

**VAASAN YLIOPISTO**  
**LASKENTATOIMEN JA RAHOITUKSEN YKSIKKÖ**  
**TALOUSTIETEEN OPPIAINE**

Jussi Laikko

**OMIEN OSAKKEIDEN HANKINTA Pohjoismaissa vuosina**  
**2007-2016**

Taloustieteen  
Pro gradu -tutkielma

**VAASA 2018**



SISÄLLYSLUETTELO	Sivu
<b>KUVIOLUETTELO</b>	<b>5</b>
<b>TAULUKKOLUETTELO</b>	<b>6</b>
<b>TIIVISTELMÄ</b>	<b>8</b>
<b>1. JOHDANTO</b>	<b>10</b>
<b>2. OMIEN OSAKKEIDEN HANKINTA</b>	<b>12</b>
2.1. Syitä hankinnoille	12
2.2. Historiaa	14
2.3. Hankintojen ajoittaminen	15
2.4. Hankintojen suorittaminen	15
2.5. Yritysten tulojen lisäysten vaikutus	17
2.6. Johdon ja omistajien suhtautuminen	18
2.6.1. Yrityksen johdon suhtautuminen	18
2.6.2. Omistajien näkökulma	19
2.7. Signaointi	21
<b>3. OMIEN OSAKKEIDEN HANKINTA POHJOISMAISSA</b>	<b>23</b>
3.1. Tutkittavan aineiston keräys	23
3.2. Havainnot aineistosta	25
3.2.1. Omien osakkeiden hankintojen ja osinkojen määrät	25
3.2.2. Vertailua toimialoittain	29
3.2.3. Hankintojen syyt aineistossa	34
3.2.4. Hankintojen onnistuminen aineistossa	35
3.3 Ylimääräisen käteisen vaikutus omien osakkeiden hankintaan	41
3.4. Kertyneiden voittovarojen vertailua	42
3.5 Vapaan kassavirran määrän vaikutus omien osakkeiden hankintoihin	45
3.6. Kuinka kestäväällä pohjalla yritysten voitonjaot ovat?	46
3.7. Regressiot ja korrelaatiokertoimet	55



3.8. Vertailua aiempiin tutkimuksiin	58
<b>4. JOHTOPÄÄTÖKSET</b>	<b>62</b>
<b>LÄHDELUETTELO</b>	<b>64</b>
<b>LIITTEET</b>	<b>66</b>



<b>KUVIOLUETTELO</b>	<b>Sivu</b>
Kuvio 1. Omia osakkeitaan hankkivien suhteellinen määrä maittain käytetyissä indekseissä.	25
Kuvio 2. Osinkoa jakavien suhteellinen määrä indeksien sisällä	26
Kuvio 3. Yritykset jotka jakoivat osinkoa sekä hankkivat omia osakkeitaan.	27
Kuvio 4. Valittuihin indekseihin kuuluvien yritysten euromääräiset omien osakkeiden hankinnat maittain.	28
Kuvio 5. Vuosien 2007-2011 realisoimaton tuotto-/tappioprosentti omia osakkeitaan hankkineille yrityksille.	37
Kuvio 6. Vuosien 2012-2016 realisoimaton tuotto-/tappioprosentti omia osakkeitaan hankkineille yrityksille.	39
Kuvio 7. Vuosien 2007-2016 realisoimaton tuotto-/tappioprosentti omia osakkeitaan hankkineille yrityksille.	40
Kuvio 8. Kokonaisvoitonjakosuhteen vaihtelut tilikausittain Tanskassa.	47
Kuvio 9. Osinkojenjakosuhteen ja omien osakkeiden hankintojen jakosuhteen vaihtelu tilikausittain Tanskassa.	48
Kuvio 10. Kokonaisvoitonjakosuhteen vaihtelut tilikausittain Ruotsissa.	49
Kuvio 11. Osinkojenjakosuhteen ja omien osakkeiden hankintojen jakosuhteen vaihtelu tilikausittain Ruotsissa.	50
Kuvio 12. Kokonaisvoitonjakosuhteen vaihtelut tilikausittain Suomessa	51
Kuvio 13. Osinkojenjakosuhteen ja omien osakkeiden hankintojen jakosuhteen vaihtelu tilikausittain Suomessa.	52

<b>TAULUKKOLUETTELO</b>	<b>Sivu</b>
Taulukko 1. Aineiston yritykset	24
Taulukko 2. Tutkimukseen valittujen yritysten omien osakkeiden hankinnat euromääräisinä toimialoittain	29
Taulukko 3. Tanskalaisten yritysten käyttämät euromäärät omien osakkeiden hankintoihin toimialoittain.	30
Taulukko 4. Ruotsalaisten yritysten käyttämät euromäärät omien osakkeiden hankintoihin toimialoittain.	31
Taulukko 5. Suomalaisien yritysten käyttämät euromäärät omien osakkeiden hankintoihin toimialoittain.	33
Taulukko 6. Indeksien pisteluvut ja niistä lasketut tuotto/tappioprosentit aineiston ajalta	36
Taulukko 7. Ylimääräisen käteisen määrä keskimäärin tilikausittain aineiston yrityksillä	41
Taulukko 8. Vapaan kassavirran määrät tilikausittain	45
Taulukko 9. Kokonaisvoitonjakosuhteet maittain korjaamattomina ja korjattuina	53
Taulukko 10. Kokonaisvoitonjakosuhte toimialoittain jaoteltuna	54
Taulukko 11. Valittujen muuttujien korrelaatiokertoimet	55
Taulukko 12. Regressiomallin tulokset	56
Taulukko 13. Osinkoihin ja omien osakkeiden hankintoihin käytetyt euromäärät maittain tarkastelujaksolta	59





---

**VAASAN YLIOPISTO****Laskentatoimen ja rahoituksen yksikkö**

<b>Tekijä:</b>	Jussi Laikko
<b>Tutkielman nimi:</b>	Omien osakkeiden hankinta Pohjoismaissa vuosina 2007-2016
<b>Ohjaaja:</b>	Petri Kuosmanen
<b>Tutkinto:</b>	Kauppätieteiden maisteri
<b>Yksikkö:</b>	Laskentatoimen ja rahoituksen yksikkö
<b>(koulutusohjelma):</b>	Taloustieteen maisteriohjelma
<b>Aloitusvuosi:</b>	2011
<b>Valmistumisvuosi:</b>	2019

**Sivumäärä: 92**

---

**TIIVISTELMÄ**

Omien osakkeiden hankintojen tutkimus on keskittynyt enimmäkseen yhdysvaltalaisen yritysten omien osakkeiden hankintoihin. Eurooppalaisten yritysten omien osakkeiden hankintoja on jonkin verran tutkittu, mutta pohjoismaisten yritysten osalta tutkimus on ollut vähäistä. Tämän takia halusin tutkia miten suuret pohjoismaiset yritykset ovat hyödyntäneet omien osakkeiden hankintaa yhtenä voitonjakotapana ja minkälaisia eroja on ollut tunnuslukujen perusteella löydettävissä yritysten välillä.

Tutkimusta varten keräsin aineiston vuosilta 2007-2016 vuonna 2017 indekseihin OMX Copenhagen 20 CAP, OMX Stockholm 30 Index ja OMX Helsinki 25 kuuluneista yrityksistä. Tilinpäätöstietojen pohjalta analysoin, kuinka yritykset olivat onnistuneet omien osakkeiden hankinnoissaan ja miten omien osakkeiden hankinnat olivat jakautuneet maittain, toimialoittain ja minkälaisen tunnuslukujen perusteella yritykset ovat hankkineet omia osakkeitaan.

Omien osakkeiden hankinnat ovat pääosin onnistuneet hyvin tuottojensa puolesta niitä tehneiltä yrityksiltä, vaikka omistaja-arvon lisäämistä ei ole mainittu omien osakkeiden hankintojen syyksi. Omien osakkeiden hankintoja Pohjoismaissa ovat ajaneet eteenpäin hankittujen osakkeiden mitätöinti ja niiden hankkiminen kannustinohjelmia varten. Tanskalaiset yritykset ovat hankkineet omia osakkeitaan eniten johtuen omien osakkeiden hankintojen historiasta Tanskassa. Suomalaisten ja ruotsalaisten yritysten omien osakkeiden hankintojen tuotot ovat olleet lähellä tanskalaisten yritysten saamia tuottoja, vaikka kyseessä on vasta tuore voitonjakotapa näille maille. Tunnuslukujen perusteella on havaittavissa, että omien osakkeiden hankintoja ovat tehneet ne yritykset, joilla perusteet ovat olleet kunnossa omien osakkeiden hankintoja varten.

---

**AVAINSANAT:** omien osakkeiden hankinta, Pohjoismaat, tuotto



## 1. JOHDANTO

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, kuinka suosittua omien osakkeiden hankinta on ollut Pohjoismaissa, kuinka suosio on muuttunut viimeisten kymmenen vuoden aikana ja mitä eroavaisuuksia omia osakkeitaan hankkivissa yrityksissä on ollut tunnuslukujen perusteella osinkoa jakaneisiin ja omien osakkeiden hankinnoista pidättäytyneisiin yrityksiin. Omien osakkeiden hankinta on ollut sallittua Pohjoismaissa vasta vähän aikaa. Omien osakkeiden hankintojen laillistaminen Pohjoismaissa alkoi 2000-luvun vaihteessa. Tällä hetkellä suurin osa omien osakkeiden hankintojen tutkimuksesta on koskenut enimmäkseen yhdysvaltalaisia ja iso-britannialaisia yrityksiä. Euroalueella sijaitsevien maiden yritysten omien osakkeiden hankintoja on tutkittu vain hieman. Pohjoismaisista yrityksistä tehtyjä tutkimuksia koskien omien osakkeiden hankintoja ovat olleet pitkälti opiskelijoiden tekemät kandidaatin- ja pro gradu -tutkielmat. Näissäkin tutkielmissa tutkimusten pääfokus on ollut jossain muualla kuin omien osakkeiden hankinnoissa.

Tutkimukseen valittiin kaikista Pohjoismaista Ruotsi, Suomi ja Tanska. Islanti ja Norja jätettiin pois tutkimuksesta, koska nämä maat eivät kuulu Euroopan Unioniin ja näitä maita ei täten sitten sido samat lait ja määräykset kuin Suomea, Ruotsia ja Tanskaa Euroopan Unionin jäseninä. Aikajaksoksi valittiin vuodet 2007-2016, koska koin kymmenen vuoden jakson riittävän pitkäksi ja tuo valittu ajanjakso alkaa muutama vuosi sen jälkeen, kun omien osakkeiden hankinnoista tuli laillista Suomessa ja Ruotsissa. Oletan, että vuoteen 2007 mennessä yritykset ovat pystyneet omimaan omien osakkeiden hankinnat yhdeksi tavaksi jakaa voittoa ulos osakkeenomistajille osingonjaon rinnalla. Myös vuoden 2008 finanssikriisin osuminen valitulle ajanjaksolle toi tutkielmaan mukaan oman mielenkiinnon kohteensa.

Tutkielmaan valitut yritykset ovat Ruotsin, Tanskan ja Suomen pörsseistä. OMX AB omistaa nämä pohjoismaiset pörssit ja tutkimukseen valitut yritykset kuuluvat indekseihin OMX Copenhagen 20 CAP, OMX Stockholm 30 Index ja OMX Helsinki 25. Näitä yrityksiä on yhteensä 75 kappaletta. Nämä 75 yritystä ovat ne, joilta tullaan tarkastelemaan omien osakkeiden hankintojen suosiota viimeisimmiltä kymmeneltä vuodelta, joilta he ovat julkistaneet tilinpäätöksensä.

Valituilta yrityksiltä tullaan tarkastelemaan omien osakkeiden hankintoihin käytetyt euromäärät vuosittain, sekä kuinka suuria tuottoja tai tappioita yritykset ovat tehneet omien osakkeiden hankinnoillaan prosentuaalisesti. Lisäksi yrityksiltä tarkastellaan tunnuslukujen perusteella ovatko omien osakkeiden hankinnat tehty perustellusti ja

löytyykö omia osakkeitaan hankkineista, omien osakkeiden hankinnoista pidättäytyneistä yrityksistä sekä osinkoa jakaneista yrityksistä minkälaisia eroja näiden tunnuslukujen pohjalta. Omien osakkeiden hankinnoista pyritään löytämään yhteisiä tekijöitä pohjoismaisesta aineistosta ja hankintojen suosion kehitystä vuosittain tullaan seuraamaan maittain ja maiden välillä.

Suurin osa omien osakkeiden hankintoja koskevista tutkimuksista on keskittynyt suurimmaksi osaksi yhdysvaltalaisen pörssiyritysten toiminnan seuraamiseen, ja iso-britannialaiset pörssiyritykset ovat olleet toiseksi suosituin tutkimuksen kohde. Yhdysvaltalaisista ja iso-britannialaisista pörsseistä löytyy myös pidempi historia omien osakkeiden hankintojen osalta. Tämän vuoksi olen käyttänyt näistä maista ja niiden pörsseistä tuotettua tutkimusta historia- ja teoria-osioissa. Ruotsin, Tanskan ja Suomen pörssit ovat verrattain pienet reunapörssit verrattuna esimerkiksi yhdysvaltalaisiin pörsseihin, joten todennäköisesti kaikki yhdysvaltalaisia pörssiyrityksiä koskeneet löydökset eivät sellaisenaan siirry selittämään omien osakkeiden hankintojen suosion muutoksia tutkimukseen valituissa pörsseissä.

Historiaosiossa käydään läpi, kuinka omien osakkeiden hankintojen suosio on kehittynyt niillä markkinoilla, joilla omien osakkeiden hankinnat ovat olleet pisimpään sallittuja. Enimmäkseen tutkimukset ovat keskittyneet yhdysvaltalaisen yritysten omien osakkeiden hankintojen suosion muutoksiin ajan saatossa.

Omien osakkeiden hankintojen teorian kokoaminen on ollut hieman haastavaa, sillä omien osakkeiden hankinnoille ei ole suoraan kehitetty yleispätevää teoriakehystä. Omien osakkeiden hankintojen tutkimus on kehittynyt osingonjaon tutkimuksen rinnalla eräänlaisena sivutuotteena, kun on tutkittu miten yritykset jakavat tuottamansa tuloksen osakkeenomistajille.

Omien osakkeiden ostojen historia on verrattain nuori ympäri maailman. Omien osakkeiden ostaminen laillistettiin Suomessa vasta vuonna 1997 (Osakeyhtiölaki 734/1997). Tukholman pörssissä toimiville yrityksille omien osakkeiden ostaminen sallittiin sekin vasta vuonna 2000 (Tran & Weigardh 2013: 6). Tanskassa omien osakkeiden hankinta ei ole ollut kiellettyä laissa (Ahlgren, Edman & Erlandsson 2007: 22).

Tutkielma noudattaa seuraavanlaista rakennetta. Johdannon jälkeen on vuorossa omien osakkeiden hankinnan historian ja teorian läpikäyminen. Tämän jälkeen on vuorossa kerätyn aineiston analysointi, jota seuraa analysoinnin tuloksista vedettävät johtopäätökset.

## 2. OMIEN OSAKKEIDEN HANKINTA

### 2.1. Syitä hankinnoille

Yhtiön toiminnan tarkoituksena on tuottaa voittoa osakkeenomistajille, jolle yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä (Osakeyhtiölaki 624/2006). Yleisin tapa jakaa yrityksen tuottama voitto osakkeenomistajille on osinkojen jakaminen. Osakeyhtiön hallitus tekee ehdotuksen yhtiön voittojen jaosta osakkeenomistajille, minkä jälkeen yhtiökokouksessa tehdään lopullinen päätös osingonjaosta. Osinkojen jakamisen seurauksena osakkeenomistajan pörssiyrityksen osingoista saama tulo tulee verotetuksi kahteen kertaan. Ensimmäisen kerran verotus tapahtuu, kun yrityksen tuottamaa tulosta verotetaan yhteisöverokannan mukaan. Toisen kerran yrityksen tuottama tulos joutuu verolle, kun osakkeenomistajalle jaetaan osinkoa ja omistaja maksaa saamastaan osingosta veroa pääomatuloverokannan mukaan. Yrityksen hankkiessa omia osakkeitaan osakkeenomistaja ei joudu maksamaan veroja yrityksen maksaessa voittojaan osakkeenomistajille. Osakkeenomistaja joutuu maksamaan veroja vasta mahdollisten osakkeidensa myyntien yhteydessä. Yrityksen suorittamalla omien osakkeiden hankinnoilla on mahdollista tuottaa osakkeenomistajille arvoa ilman veroseuraamuksia, jos omien osakkeiden hankinnat tehdään osakkeen ollessa aliarvostettu markkinoilla. Osakkeenomistaja voi tarpeen tulleen saada ”osinkonsa” silloin, kun hän itse haluaa, myymällä omistamiaan osakkeitaan.

Verotus toiminee vain yhtenä kannusteena yrityksille suorittaa omien osakkeiden hankintoja. Hankkimalla omia osakkeitaan yritys tavoittelee arvonnalisäystä osakkeenomistajille. Arvonnalisäys osakkeenomistajille omien osakkeiden hankintojen kautta ei kuitenkaan aina onnistu niin kuin olisi haluttu. Tällaisia syitä ovat esimerkiksi omien osakkeiden hankkiminen silloin, kun osake ei olekaan aliarvostettu tai jos yrityksen osakekurssiin vaikuttaa negatiivinen odottamaton tapahtuma hankintojen jälkeen. Muita syitä omien osakkeiden hankinnoille ovat niiden hankkiminen tulevia kannustinohjelmia varten, mahdollisiin yrityskauppoihin, joissa käteisen sijasta tai lisäksi liikkuu myös yrityksen osakkeita kaupan yhteydessä, yrityksen pääomarakenteen muokkaamista varten. Omien osakkeiden hankintoja on pidetty myös yhtenä puolustautumiskeinona mahdollista yrityksen valtausyritystä vastaan. (Dittmar 2000: 333-336.)

Yhdysvaltalaisen yritysten talouspäälliköiden mielestä verotus ei kuitenkaan ole ollut niin merkittävässä asemassa kuin voisi kuvitella koskien sitä jakaako yritys voittonsa osakkeenomistajille jakamalla osinkoa tai hankkimalla yrityksen omia osakkeita

markkinoilta. Verotus koettiin toissijaiseksi syyksi päätettäessä yrityksen voitonjakopolitiikasta ja tästä saatiinkin esimerkki Yhdysvalloista. 2000-luvun alussa osinkoverotuksen kevennyksen jälkeen tehdyn kyselyn perusteella suurin osa haastatelluista yritysten johtohenkilöistä totesi, että uusi osinkoverotus ei tule vaikuttamaan heidän yritystensä osingonjakopolitiikkaan. (Brav, Graham, Harvey & Michaely 2005: 485.)

Gaspar, Massa, Matos, Patgiri ja Rehman (2012:3 04-305) havaitsivat tutkiessaan yritysten voitonjakotapojen määräytymistä suhteessa sijoittajien sijoitushorisonttiin, että osinkoihin kohdistuva verotus vaikutti sijoitushorisontin kautta siihen, halusiko osakkeenomistaja yrityksen jakavan voittonsa osinkoina vai omien osakkeiden hankintoina. Institutionaalisille sijoittajille, joilla oli vapautus verojen maksusta, ei ollut väliä jakaako yritys voittonsa osinkoina vai omien osakkeiden hankintoina, sillä verojen vaikutus oli sama sijoitushorisontista riippumatta. Huomattavan omistuksen yrityksestä omaavat ja osinkoja haluavat sijoittajat olivat hieman lyhyen position omaavien omien osakkeiden hankintaa suosivien omistajien voitonjakotapaa vastaan. Osinkoja haluavien omistajien vaikutus ei kuitenkaan ollut kovin vahva yrityksen voitonjakotavan valintaan. (Gaspar ym. 2012: 304-305.)

Suomessa vuonna 2004 toteutetun osinkoverouudistuksen vaikutuksia yritysten voitonjakotapoihin tutkineet Korkeamäki, Liljeblom ja Pasternack (2010: 586) tekivät sellaisen havainnon, että Suomessa pörssiyritysten maksamien osinkojen määrä väheni veron uudistamisen jälkeen ja omien osakkeiden hankinta taas lisääntyi huomattavasti, kun yritykset mukauttivat voitonjakoaan vastaamaan uutta vallitsevaa tilannetta.

Hankkimalla omia osakkeitaan yritys pystyy muuttamaan monia yritystä koskevia tunnuslukuja. Yrityksen hankkimat omat osakkeet joko mitätöidään tai yritys säilyttää ne tulevia kannustinohjelmia varten, ja näin ollen yrityksen markkinoilla olevien osakkeiden määrä alenee. Yrityksen omassa hallussa olevilla osakkeilla ei myöskään ole äänioikeutta, eikä niille jaeta osinkoa yrityksen tuloksesta. Osakkeiden määrän alenemisen johdosta esimerkiksi yrityksen EPS-luku (tilikauden voitto/yrityksen tilikauden keskimääräisellä osakemäärällä) kasvaa, koska tilikauden voitto jaetaan entistä pienemmällä määrällä osakkeita. Yrityksen taseen luvut paranevat myös, koska omien osakkeiden hankintaa käytettävä käteinen vähentää yrityksen taseen vastattavaa puolta koko käytetyllä summalla.

## 2.2. Historiaa

Omien osakkeiden hankintojen käyttäminen yhtenä tapana jakaa yrityksen tuottamaa tulosta osakkeenomistajille on Euroopassa melko uutta verrattuna Yhdysvaltoihin. Monissa Euroopan maissa omien osakkeiden hankkiminen tuli laissa sallituksi vasta 2000-luvun vaihteessa, kun taas Yhdysvalloissa omien osakkeiden hankinta on ollut sallittua jo useamman vuosikymmenen ajan. Vaikkakin omien osakkeiden hankinta on ollut sallittua Yhdysvalloissa pidempään, se ei ole ollut läheskään niin suosittu voitonjakotapa kuin mitä osinkojen jakaminen on.

Yhdysvalloissa on huomattu, että säännöllisesti osinkoja maksavien yritysten määrä on pudonnut 20,8 prosenttiin vuoteen 1999 mennessä, kun vuonna 1978 osinkoa säännöllisesti maksavien yritysten osuus oli vielä 66,5 prosenttia (Fama & French 2001: 3). Kuitenkin säännöllisesti maksettujen osinkojen kokonaismäärä on noussut vuodesta 1978 vuoteen 2000, mikä on johtunut suurimmaksi osin osinkojen jakamisen keskittymisestä suurimpien yritysten harteille (DeAngelo, DeAngelo & Skinner 2004: 1-2). Samaan aikaan omien osakkeiden hankkiminen osakemarkkinoilta on yleistynyt useissa maissa. Yhdysvalloissa yritysten jakamista voitoista 44,42 prosenttia tapahtui omien osakkeiden hankintojen kautta vuonna 2000, kun vuonna 1971 prosenttiosuus oli vain 11,82 prosenttia (Dittmar, Dittmar 2002: 34).

Eije ja Megginson (2008: 348) havaitsivat, että osinkoa maksavien eurooppalaisten yritysten määrä oli myös vähentynyt ja jaettujen osinkojen kokonaismäärä oli kasvanut. Vaikka omien osakkeiden hankinnat eivät ole olleet niin suosittua Euroopassa kuin Yhdysvalloissa, on omien osakkeiden hankintojen kokonaisarvo kuitenkin kasvanut Euroopassa ja vuonna 2008 se oli puolet maksettujen käteisosinkojen arvosta. Tutkimuksessa myös huomattiin, että Euroopassa yritysten suuret käteisvarat lisäsivät todennäköisyyttä sille, että yritykset hankkivat omia osakkeitaan. (Eije & Megginson 2008: 348-349.)

Samansuuntaisen havainnon tekivät myös Lee ja Suh (2011: 1306-1307) tutkiessaan käteisvarojen ja omien osakkeiden hankinnan välistä suhdetta kansainvälisellä seitsemän suurinta kehittyneiden maiden pörssimarkkinaa käsittävällä aineistolla Tobitin regressioiden näyttäessä käteisvarojen positiivisen vaikutuksen omien osakkeiden hankintaan. Yrityksille kertyneen ylimääräisen käteisen (excess cash) määrä oli verrattain suuri omia osakkeitaan hankkivilla yrityksillä sekä osinkoa maksavien, että osingon maksusta pidättäytyvien yritysten joukossa. Tutkimuksessa havaittiin myös, että yritykset kerryttivät omien osakkeiden hankintaan käytettävän ylimääräisen



käteisen kolme vuotta ennen omien osakkeiden hankinnan aloittamista. Yritysten pääomakulujen huomattavan pienenemisen ja omien osakkeiden hankintojen välillä löytyi yhteys, joka oli huomattavissa kaikissa seitsemässä aineistoissa käsitellyssä maassa. Pääomakulujen pienentyminen mahdollisti yrityksille omien osakkeiden hankinnan käteisvarojen kertymisen myötä myöhemmässä vaiheessa. (Lee & Suh 2011: 1306-1308.)

### 2.3. Hankintojen ajoittaminen

Omien osakkeiden hankintailmoitusten vaikutuksia tutkineet Comment ja Jarrell (1991: 1254) havaitsivat, että yritysten osakkeiden kurssi-arvot nousivat yritysten ilmoittaessa alkavansa hankkia omia osakkeitaan suoraan markkinoilta omien osakkeiden hankintailmoitusten jälkeen, kun yrityksen osake oli suoriutunut heikosti suhteessa markkinoihin ennen hankintailmoitusta. Suoraan markkinoilta hankittavien omien osakkeiden määrälläkin oli vaikutusta siihen, kuinka suuria ylimääräisiä tuottoja (excess returns) hankintailmoituksen jälkeen osakkeeseen kohdistui. Hankintailmoituksen ollessa yli kymmenen prosenttia yrityksen osakkeista osakkeen ylimääräiset tuotot (excess returns) olivat huomattavasti suurempia kuin tilanteessa, jossa yritys ilmoitti hankkivansa vain alle viisi prosenttia omista osakkeistaan. (Comment & Jarrell 1991: 1254.) EU:n alueella yritysten ei ole mahdollista antaa hankintailmoitusta, että he ovat hankkimassa yli kymmenen prosentin omia osakkeitaan takaisin, koska EU:n asetusten mukaan yrityksellä saa olla hallussaan maksimissaan kymmenen prosenttia omista osakkeistaan (Nasdaq Helsinki Oy 2016: 2).

Päätös omien osakkeiden hankinnoista tehtiin Brav ym. (2005: 496) tutkimuksen mukaan yleensä sen jälkeen, kun yrityksen johto oli tarkasti tutkinut mahdolliset investointimahdollisuudet. Jopa 80 prosenttia yritysten talouspäälliköistä oli sitä mieltä, että mahdolliset investointimahdollisuudet vaikuttavat vahvasti siihen päätökseen hankkiiko yritys omia osakkeitaan (Brav ym. 2005: 496-497).

### 2.4. Hankintojen suorittaminen

Omien osakkeiden hankinnat ovat tarkoin säänneltyä, ja niille on annettu tarkat määreet, joiden puitteissa omien osakkeiden hankintaohjelma tulee suorittaa. Nasdaq Helsinki Oy on antanut seuraavat ohjeet yrityksillä siitä mitä heidän tulee ilmoittaa

ilmoittaessaan takaisinosto-ohjelman aloittamisesta, jotta he pystyvät hyödyntämään markkinoiden väärinkäyttöasetuksen turvasatamaa. (Nasdaq Helsinki Oy 2016: 1.)

”

*a) ohjelman tarkoitus*

- *alentaa liikkeenlaskijan omaa pääomaa*
- *täyttää oman pääoman ehtoiseksi rahoitusvälineiksi vaihdettavissa olevista vieraan pääoman ehtoista rahoitusvälineistä johtuvat velvoitteet; tai*
- *täyttää osakeoptio-ohjelmista tai muusta osakkeiden jakamisesta liikkeeseenlaskijan tai osakkuusyhtiön työntekijöille tai hallinto-, johto- tai valvontaelinten jäsenille johtuvat velvoitteet;*

*b) ohjelmaan osoitettu rahallinen enimmäismäärä;*

*c) hankittavien osakkeiden enimmäismäärä;*

*d) ohjelmalle hyväksytty voimassaoloaika.*

*Liikkeeseenlaskija voi hankkia myös omia osakkeita myös muuhun tarkoitukseen. esimerkiksi käytettäväksi yritysostoihin. Tällöin liikkeeseenlaskijan tulee huomioida, ettei menettely takaa sille markkinoiden väärinkäyttöasetuksen mukaista turvasatamaa. Liikkeeseenlaskijan tulee kuitenkin noudattaa ohjeen muita säännöksiä.”*

Yrityksiltä vaadittujen tietojen lisäksi omien osakkeiden hankinta koskee yleisiä periaatteita, joita tulee noudattaa. Yrityksen tulee toimia osakemarkkinoilla hankkiessaan omia osakkeitaan kuten muidenkin sijoittajien ja yrityksen tulee huomioida myös osakkeeseensa liittyvät ominaispiirteet ja markkinatilanne. Yrityksen omistusosuus ei myöskään saa ylittää yli kymmentä prosenttia sen omasta osakekannasta. Suorittaessaan omien osakkeiden hankintoja yrityksen tulee ilmoittaa markkinapaikalle seuraavat tiedot kauppa-kohtaisesti kaupankäyntipäivän lopuksi:

”

- *liikkeeseenlaskija, jonka osaketta ilmoitus koskee*
- *hankinta tai luovutus*
- *hankinnan tai luovutuksen päivämäärä*
- *pörssikauppa tai muu hankinta/luovutus*
- *osakelaji*
- *osakemäärä*
- *painotettu keskimääräinen hinta*
- *kokonaishinta*
- *ilmoituksen päiväys*
- *ilmoittajan allekirjoitus*

”

(Nasdaq Helsinki Oy 2016: 2-4.)

## 2.5. Yritysten tulojen lisäysten vaikutus

Dittmar ja Dittmar (2002: 5) havaitsivat tutkimuksissaan, että yritysten pysyvät ja kertaluontoiset tulojen lisäykset lisäsivät yritysten omien osakkeiden hankintojen volyymia, mutta vain pysyvät tulojen lisäykset vaikuttivat osinkojen maksun kokonaismäärään. Samansuuntaisia tuloksia saivat Guay ja Harford (2000: 412) tutkiessaan yritysten kassavirtasokkien (cash-flow shock) pysyvyyttä. Omien osakkeiden hankintaa edeltäneiden kassavirtasokkien huomattiin palautuvan lähemmäs sorkkia edeltäneitä kassavirtatasoja. Osinkojen korotusta edeltäneiden kassavirtasokkien todettiin olevan luonteeltaan pysyvämpiä, eivätkä yritysten kassavirtatasot palanneet yhtä todennäköisesti vanhoille tasoille kuin omien osakkeiden hankintaa edeltäneissä kassavirtasokeissa. (Guay & Harford 2000: 412.)

Markkinoiden huomattiin päivittävän näkemystään kassavirtasokin pysyvyydestä sen mukaan, jaettiin lisääntynyt kassavirta osinkoina omistajille vai hankittiinko sillä yrityksen omia osakkeita. Osinkojen jako edusti näkemystä siitä, että yrityksen kassavirrat kokivat pysyvän kasvun, kun taas omien osakkeiden hankinta nähtiin hetkellisen kassavirran lisäyksen jakotapana. Osakkeen arvossa tapahtunut muutos oli pienempi omien osakkeiden hankintojen osalta kuin osinkojen pysyvän kasvun tapauksessa. (Guay & Harford 2000: 408-409.)

Osinkojen jako ja omien osakkeiden hankkiminen eivät kuitenkaan ole täysin toistensa substituutteja. Brav ym. (2005: 497) selvittivät tutkimuksessaan, että jos yritykset vähentäisivät jakamiensa osinkojen määrää, suosituin vaihtoehto osingoille oli maksaa yrityksen velkaa pois ja vasta toiseksi suosituin vaihtoehto oli käyttää säästynyt jakamaton osinko omien osakkeiden hankintoihin. Omien osakkeiden hankintojen leikkauksesta säästettävät varat taas kohdistettiin mieluiten samoin kuin osinkojen kohdalla eli yrityksen velkojen maksuun. Tutkimukseen haastatellut yritysten johtohenkilöt kertoivat, että osingot ja omien osakkeiden hankinnat eivät ole toistensa substituutteja, koska osinkojen jakamisen lisääminen leikkaamalla omien osakkeiden hankintoja on päätös, jota on vaikea muuttaa tulevaisuudessa, sillä osinkojen lisäystä pidetään pysyvänä toimenpiteenä. Tutkimuksessa myös kysyttiin yrityksiltä, jotka eivät ole jakaneet voittojaan omistajilleen, jakaisivatko he mieluummin pelkästään osinkoja vai hankkisivat pelkästään omia osakkeitaan. Pelkästään osinkoja maksaisi vain 22% yrityksistä, kun taas kaksi kolmesta yrityksestä ostaisi pelkästään omia osakkeitaan jakaessaan voittojaan omistajilleen. (Brav ym 2005: 497.)

Yhdysvaltalaisen yritysten johtohenkilöille tehdyssä tutkimuksessa haastatellut henkilöt mainitsivat, että omien osakkeiden hankinnat tehtiin ylitse jääneellä kassavirralla (residual cash flow). Tämä asia ilmeni kyselyssä hyvin, kun johtohenkilöiltä kysyttiin, olisivatko he valmiita keräämään ulkopuolista rahoitusta kattaakseen omien osakkeiden hankinnat sen sijaan, että hankittavien omien osakkeiden määrää vähennettäisiin. Vain 16% oli valmiita maksamaan omien osakkeiden hankinnat lainarahalla ja jättämään omien osakkeiden hankintojen leikkaukset tekemättä. Osinkojen kohdalla jopa 65 prosenttia oli valmiita hankkimaan ulkopuolista rahoitusta, jotta osingot pystytään maksamaan sellaisenaan ilman vähennyksiä jaettavan osingon määrään. (Brav ym. 2005: 490.)

Stephensin ja Weisbachin (1998: 329) tekemässä tutkimuksessa vuosilta 1981-1990 selvisi, että omien osakkeiden hankinta yhdellä vuosineljänneksellä oli negatiivisesti riippuvainen suhteessa yrityksen osakkeen suoriutumiseen omien osakkeiden hankintaa edeltäneellä vuosineljänneksellä. Havainto tukee hypoteesia, jonka mukaan yrityksen johto pyrkii ajoittamaan omien osakkeiden hankinnat niihin hetkiin, jolloin heidän johtamiensa yritysten osakkeet ovat markkinoilla aliarvostettuja.

## 2.6. Johdon ja omistajien suhtautuminen

### 2.6.1. Yrityksen johdon suhtautuminen

Yrityksen johdon ja osakkeenomistajien välille syntyy konflikteja koskien yrityksen osinkojen maksua (payout policya) varsinkin, jos yritys tuottaa huomattavia määriä vapaata kassavirtaa (free cash flow). Yrityksen johdon intressien toiveissa olisi kerryttää yritykselle suurempaa kassaa kuin mitä olisi tarve osakkeenomistajien mielestä. Tämä johtuu siitä, että mitä isompi kassa, sitä enemmän yrityksen johdolla on valtaa. Näin ollen he eivät joudu turvautumaan niin vahvasti rahoitusmarkkinoilta hankittavan rahoituksen varaan. Seurauksena tästä on se, että yrityksistä saattaa kasvaa suurempia kuin mitä niiden optimaalinen koko on. (Jensen 1986: 323.)

Brockmanin ja Chungin (2001: 419) tutkimuksissa koskien yrityksen johdon ajoituksia omien osakkeiden hankintoihin selvisi, että yrityksen johto pääsee hyötymään yritystä koskevasta yksityisestä tiedosta siinä samalla hyödyttämällä osta- ja unohda - osakkeenomistajia. Markkinoiden huomatessa tilanteen, jossa jollakin osapuolella on tietoa toisia enemmän, yrityksen osakkeen likviditeetti laskee, koska osa markkinoille

osallistuvista tahoista vetäytyi yritystä koskevasta kaupankäynnistä lisäten osto- ja myyntitarjousten erotusta. (bid-ask spread). Omien osakkeiden hankinnoista seuraavat veroedut verrattuna osinkoihin eivät ole riittäneet syrjäyttämään osinkoja täysin omien osakkeiden hankintojen tieltä. Omien osakkeiden hankinnoista seuraavat suuremmat likviditeetikustannukset ovat kumonnet omien osakkeiden hankintojen veroedut osinkoihin nähden. (Brockman & Chung 2001: 418-420.)

Yrityksen osakkeen likviditeetti oli myös yksi omien osakkeiden hankintoihin vaikuttava tekijä. Mitä likvidimpi osake, sitä todennäköisempää on, että yritys hankkii niitä itselleen (Eije & Megginson 2008: 349).

2000-luvun alussa tutkijat Brav ym. (2005: 485) teettivät kyselyn yhdysvaltalaisen yritysten talouspäälliköille selvittääkseen millä perusteilla yritykset valitsevat tavan, jolla he maksavat voittoja ulos osakkeenomistajille. Talouspäälliköiden vastauksista selvisi, että omien osakkeiden hankintoja suosittiin niiden joustavuuden takia osinkoihin verrattuna. Kyselyssä talouspäälliköt mainitsivat omien osakkeiden hankintojen yhdeksi syyksi jo useamman kerran esille tulleen asian; yrityksen osakkeen aliarvostus nähtiin hyväksi syyksi aloittaa omien osakkeiden hankinta. Investointimahdollisuuksien vähyys ja niiden heikko laatu lisäsivät myös halukkuutta hankkia yrityksen omia osakkeita. Investointimahdollisuuksien vähyys ajoi Oswaldin ja Youngin (2008: 796) mukaan yli-investoimaan ne yritykset, jotka eivät ole tottuneet hankkineet omia osakkeitaan yritykselle yhtäkkiä kertyneellä ylimääräisellä käteisellä.

## 2.6.2. Omistajien näkökulma

Miller ja Modigliani (1961: 412-413) osoittivat tutkimuksessaan, että täydellisten markkinoiden tilanteessa yrityksen voitonjakotapa ei vaikuta osakkeen arvoon, kun jätetään verovaikutukset huomioimatta, sillä yrityksen osakkeen arvossa on otettu huomioon jo kaikki informaatio. Tämä tarkoittaa, että täydellisten markkinoiden tapauksessa yritys voisi jakaa voittonsa millä tahansa osinkojen tai omien osakkeiden hankinnan kombinaatiolla, eikä mikään taho pääsisi hyötymään tilanteesta.

Todellisuudessa emme elä tilanteessa, jossa markkinat toimisivat täydellisten markkinoiden edellyttämällä tavalla. Osalla omistajista on enemmän tietoa yrityksistä ja nämä yrittävätkin hyötyä vallitsevasta tilanteesta.

Brennan ja Thakor (1990: 995) väittivät tutkimuksessaan, että omien osakkeiden hankinta ostamalla omat osakkeet suoraan markkinoilta on oikeastaan pelkästään

tulojen uudelleenjakamista yritystä koskevaa tiettyä tietoa omaamattomilta osakkeenomistajilta tietoa omaaville osakkeenomistajille. Tiedon hankkimiselle oletettiin kiinteä hinta ja kiinteän hinnan myötä tutkijat tekivät oletuksen, että mitä suurimmalla todennäköisyydellä pienomistajasta tulee se osapuoli, jolla on vähemmän tietoa yrityksen tilanteesta. Suurella osakkeenomistajalla oletetaan olevan resursseja, joilla hän pystyy hankkimaan häntä hyödyttävää tietoa ja näin ollen tulojen uudelleenjakaantumisen tulee tapahtumaan pienomistajilta suuromistajille. Tutkimuksessa tultiin lopulta siihen tulokseen, että pienomistaja hyötyy enemmän osingoista, kun taas omien osakkeiden hankinta hyödytti eniten suuromistajaa. (Brennan & Thakor 1990: 995-1015.)

Yrityksen osakkeenomistajien sijoitushorisontin pituuden on huomattu vaikuttavan siihen päättääkö yrityksen johto aloittaa omien osakkeiden hankinnat. Mikäli yrityksen osakkeenomistajista suurin osa on vain lyhytaikaisesti sitoutunut yritykseen, yritysten on huomattu käyttävän enemmän omien osakkeiden hankintaa voitonjakotapana omistajille. Näin siksi, koska lyhytaikaisten sijoittajien on huomattua preferoivan omien osakkeiden hankintaa enemmän kuin pidemmälle aikavälille osakkeeseen sijoittaneiden omistajien. Osinkojen jakamisen käyttäminen voitonjakotapana on myös ollut vähäisempää, kun yrityksen omistajarakenteessa on enemmän lyhytaikaisia kuin pitkäaikaisia sijoittajia. Markkinoiden reaktio omien osakkeiden hankintailmoitukseen reagoi laskevasti sijoittajien horisontin tapaan, joten markkinoilta ei ole odotettavissa yllättäviä reaktioita omien osakkeiden hankintailmoituksiin. Markkinoilla on usein tiedossa, millainen omistuspohja yrityksellä on. Siksi lyhytaikaisten sijoittajien omistaman yrityksen omien osakkeiden hankintailmoitusta ei pidetä merkinä yhtiön osakkeen aliarvostuksesta. (Gaspar ym. 2012: 263-264.)

Omien osakkeiden hankinnat ovat osakkeenomistajien silmissä kannattavia silloin, kun ylimääräiselle käteiselle on tarjolla vähän yritystä hyödyttäviä sijoitusmahdollisuuksia. Mikäli sijoitusmahdollisuuksien määrä on erittäin rajallinen, yrityksen johdon todennäköisyys sitoutua kannattamattomaan investointiin kasvaa, eikä se ole osakkeenomistajien edun mukaista. Vähäisten investointimahdollisuuksien tilanteessa yrityksen kannalta olisi hyvä, jos johto omistaisi yrityksen osakkeita ja yrityksen toimintaan kohdistuisi valvontaa osakkeenomistajien suunnalta. Johdon osakkeiden omistaminen ja osakkeenomistajien taholta tulleella ulkoisella valvonnalla oli nähtävissä myönteinen vaikutus ylimääräisen käteisen jakamiseen. (Oswald & Young 2008: 796.) Renneboog ja Trojanowski (2010: 1478) havaitsivat myös yrityksen johdon osakkeenomistajuuden lisäävän yrityksen todennäköisyyttä jakaa tulostaan ulos osakkeenomistajille joko osinkoina tai omien osakkeiden hankintoina. Oswald ja Young

(2008: 803) huomasivat, että institutionaaliset sijoittajat ovat olleet taho, joka on merkittävässä määrin lisännyt yrityksiin kohdistunutta ulkoista valvontaa osakkeenomistajien taholta.

## 2.7. Signalointi

Yritys pyrkii viestittämään omien osakkeidensa hankinnalla, että sen osake on tällä hetkellä aliarvostettu. The Traditional Signaling Hypothesis (THS) perustuu siihen, että markkinoilta puuttuu osa siitä tiedosta, joka yrityksen johdolla on. Ero yritystä koskevasta tiedosta johtaa siihen, että yrityksen johdon kokiessa osakkeen olevan aliarvostettu, he alkavat hankkia yrityksen omia osakkeita markkinoilta ja näin viestittävät markkinoille osakkeen olevan aliarvostettu. Markkinoiden toimiessa tehokkaasti osakkeen arvostus saavuttaa uuden tasapainon, jolloin kaikilla markkinaosapuolilla on tiedossaan uusi tieto, ja osake on näin arvostettu oikeaan arvoonsa. (Ikenberry, Lakonishok ja Vermaelen 1995: 182.)

Rau ja Vermaelen (2002: 248) havaitsivat tutkimuksissaan omien osakkeiden hankinnoista Iso-Britanniassa, että yrityksen ilmoittaessa omien osakkeiden hankinnan aloittamisesta kyseisen yrityksen osake koki tilastollisesti merkittävän 1,14 prosentin keskiarvon ylittävän tuoton ilmoituksen ajankohtaa ympäröivän 11 päivän ajanjakson aikana. Pitkällä aikavälillä tuotto oli kuitenkin -7 prosenttia ja tämä selittyi sillä, että Iso-Britanniassa tehtävät omien osakkeiden hankinnat tehtiin agency buyback-muotoisina, jotka tehdään verotuksellisin perustein ja osakkeen nykyinen omistaja tietää olevansa myymässä yritykselle. (Rau & Vermaelen 2002: 248.)

Yhdysvaltalaisista aineistoa tutkineet Ikenberry ym. (1995: 184) huomasivat, että yritykset, jotka hankkivat omia osakkeitaan markkinoilta ja olivat perustellusti pitäneet yrityksensä osaketta aliarvostettuna, tuottivat tuottoa pitkäaikaisille osakkeenomistajille neljän vuoden jakson aikana 12 prosenttia yli kontrolliportfolion.

Brav ym. (2005: 485) eivät löytäneet yhdysvaltalaisille talouspääliköille teettämästään kyselystä suurta tukea väitteelle, jonka mukaan yritykset pyrkisivät signaloinnilla tavoittelemaan jonkun tietyn sijoittajaryhmittymän huomiota. Heidän kyselynsä vastauksissa yritysten johtohenkilöt kokivat, että osingot houkuttelevat enemmän yksityisiä sijoittajia, kun taas osingot ja omien osakkeiden hankinnat ovat instituutioiden silmissä yhtä kiinnostavia.

Määrältään suurien suoraan osakemarkkinoilta hankittavien omien osakkeiden hankintaohjelmien todettiin viestittävän osakkeen aliarvostusta tehokkaasti. Kyseessä olivat hankintailmoitukset, joiden perusteella yritys on hankkimassa yli 20 prosenttia markkinoilla olevista yrityksen osakkeista. Suuret hankintailmoitukset olivat tarjonneet yli kuuden prosentin ylimääräiset tuotot (excess returns) vuosien 1984 ja 1989 välillä, kun pienempien hankintailmoitusten ylimääräinen tuotto oli ollut kolmen prosentin verran saman ajanjakson aikana. (Comment & Jarrett 1991: 1266.)



### 3. OMIEN OSAKKEIDEN HANKINTA POHJOISMAISSA

#### 3.1. Tutkittavan aineiston keräys

Omien osakkeiden hankinnasta on määrätty EU direktiivissä 2273/2003, jota Suomi, Ruotsi ja Tanska noudattavat, että omia osakkeitaan hankkiva yritys ei saa maksaa hankkimistaan osakkeistaan hintaa, joka olisi korkeampi kuin viimeisin osakekaupan toteutushinta tai korkein voimassa oleva osakkeen ostotarjous. Yritys, joka hankkii omia osakkeitaan, ei saa myöskään hankkia yli 25 prosenttia päivittäisestä keskimääräisestä osakkeen vaihtovolyymista (EU direktiivi 2273/2003:336/36). Näillä rajoituksilla pyritään estämään se, että omia osakkeitaan hankkiva yritys ei pystyisi ajamaan yrityksensä osakekurssia kohtuuttomasti ylös.

Omien osakkeiden hankintojen määrän selvittäminen alkoi yritysten vuosikertomuksia tarkastelemalla. Vuosikertomuksista löytyy kohta treasury stock tai vastaava omien osakkeiden hankintaan viittaava rivi, jossa on ilmoitettuna yhtiön omien osakkeiden hankintaan käyttämä rahamäärä tilinpäätöksessä käytetyssä valuutassa. Tuon lisäksi yritykset ovat vielä eritelleet hankittujen omien osakkeiden määrän kyseiseltä tilikaudelta. Ruotsalaisten ja tanskalaisten yritysten tilinpäätösten luvut muutettiin euromääräisiksi ja suomalaisten yritysten tilinpäätösten luvut olivat jo luonnostaan euromääräiset.

Aineisto kerättiin vuosilta 2007-2016. Yritysten ajanjaksolle osuvien tilikausien vuosikertomukset toimivat lähteinä aineiston luvuille. Aineistoon valittiin kerättäväksi kaikilta vuosilta ne yritykset, jotka kuuluivat vuoden 2017 aikana indekseihin OMX Copenhagen 20 CAP, OMX Stockholm 30 Index ja OMX Helsinki 25. Suomalaiset yritykset Outotec ja YIT kuuluvat markkina-arvoltaan mid-cap ryhmään eli ne ovat keskisuuria pörssiyrityksiä. Kaikki muut yritykset kuuluvat large-cap ryhmään eli ne ovat suuria pörssiyrityksiä. Aineistosta jätettiin pois SCA:sta vuonna 2016 jakautunut Essity, Metsosta irtaantuneelta Valmetilta on tarkat luvut vain kahdelta viimeisimmältä päättyneeltä tilikaudelta ja tanskalaiselta TDC:ltä löytyy tiedot vasta vuodesta 2012 eteenpäin,

**Taulukko 1.** Aineiston yritykset

Tanska	Ruotsi	Suomi
Carlsberg	ABB	Amer Sports
Chr. Hansen Holding	Alfa Laval	Cargotec
Coloplast	Assa Abloy	Elisa
Danske Bank	AstraZeneca	Fortum
Dong Energy	Atlas Copco	Huhtamäki
DSV	Autoliv	Kesko
FLSmidth	Boliden	Kone
Genmab	Electrolux	Konecranes
GN Store Nord	Ericsson	Metso
ISS	Fingerprint Cards	Metsä Board
Jyske Bank	Getinge	Neste
Lundbeck	H&M	Nokian Renkaat
A.P. Moller-Maersk	Handelsbanken	Orion
Novo Nordisk	Kinnevik	Outokumpu
Novozymes	Lundin Petroleum	Outotec
Pandora	Nordea	Sampo
TDC	Sandvik	Stora Enso
Vestas	SEB	Tieto
	Securitas	UPM
	Skanska	Valmet
	SKF	Wärtsilä
	SSAB	YIT
	Swedbank	
	Swedish Match	
	Tele2	
	Telia	
	Volvo	
	SCA	

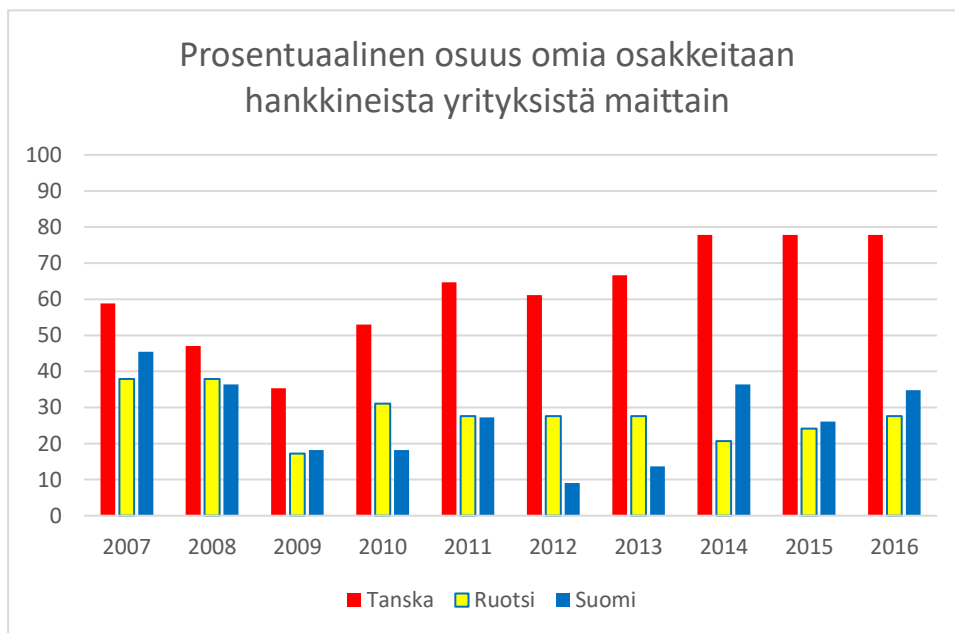
Jokaiselta yritykseltä kerättiin kymmeneltä vuodelta seuraavat tiedot; tilikauden aikana hankittujen omien osakkeiden ja ehdotettujen osinkojen määrä tilinpäätöksessä käytetyssä valuutassa, tilikauden aikana hankittujen omien osakkeiden kappalemäärä, yritysten osakkeiden päätöskurssit jokaisen tilikauden lopusta, vapaan kassavirran määrä tilikausittain, ylimääräisen käteisen määrä, tilikauden nettotulos ja aikaisempien tilikausien aikana kertyneet voittovarot. Kerätyt luvut muutettiin euromääräisiksi

käyttämällä Orbiksen tietokannasta saatuja valuuttojen vaihtokursseja. Jokaisen vuoden vaihtokurssina käytettiin kyseisen vuoden päätöskurssia.

### 3.2. Havainnot aineistosta

#### 3.2.1. Omien osakkeiden hankintojen ja osinkojen määrät

Jo aineistoa kerätessä tuli huomattua, että tanskalaiset yritykset ovat kaikkein ahkerimpia hankkimaan omia osakkeitaan. Tämä ei tullut yllätyksenä, sillä etsiessäni lähdemateriaaleja, Google-hauissa tuli vastaan useasti tietoa tanskalaisten yritysten omien osakkeiden hankinnoista, kun hain tietoa pohjoismaisten yritysten omien osakkeiden hankinnoista.



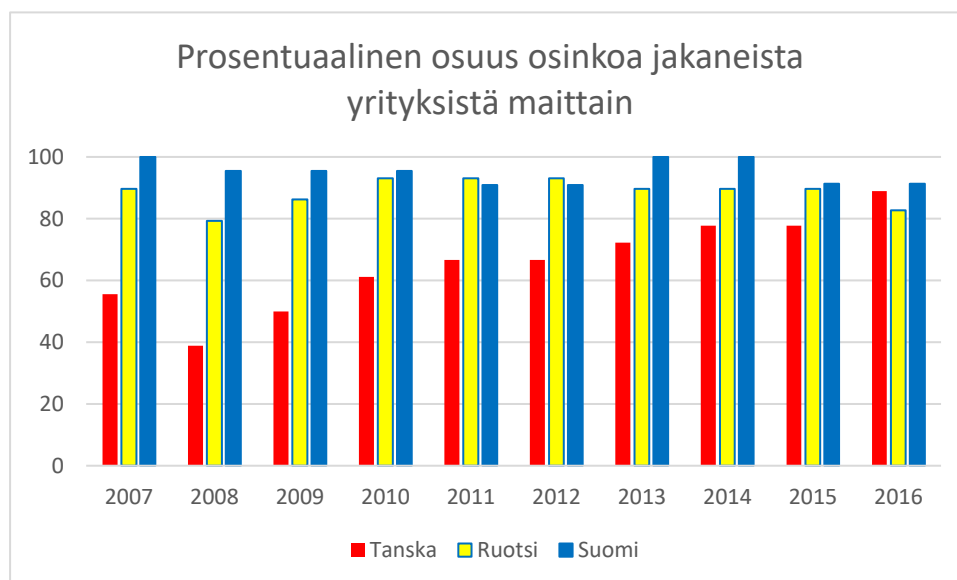
**Kuvio 1.** Omia osakkeitaan hankkivien suhteellinen määrä maittain käytetyissä indekseissä.

Kuviosta huomaa, että tanskalaiset yritykset ovat hankkineet suhteessa määräänsä eniten omia osakkeita jokaisena aineistossa mukana olevana vuotena. Vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen omien osakkeiden hankintojen suosio koki kolauksen kaikissa mukana olevissa maissa. Tämä oli odotettu reaktio yrityksiltä, kun ottaa huomioon, että varsinkin amerikkalaisissa tutkimuksissa huomattiin omien osakkeiden hankintojen

olevan suosittu tapa yrityksille jakaa kertaluontoisia lisätuloja. Vuoden 2009 notkahduksen jälkeen omia osakkeitaan hankkivien tanskalaisten yritysten määrä nousi ylitse ennen finanssikriisiä vallinneen tilanteen ja nousi aina tasaisesti vuoteen 2014 asti, jolloin omia osakkeitaan hankki noin 78 prosenttia OMX Copenhagen 20 CAP-indeksiin kuuluvista yrityksistä. Omia osakkeitaan hankkivien yritysten määrä on pysynyt noin 78 prosentissa tähän päivään saakka. Sen sijaan suomalaisten ja ruotsalaisten omia osakkeitaan hankkivien yritysten määrä on jäänyt pysyvästi alemmaksi kuin mitä se oli ennen finanssikriisiä.

Finanssikriisi saattoi vaikuttaa omien osakkeiden hankinnan suosioon pohjoismaissa. Vaikutukset olivat vain erilaiset Suomessa ja Ruotsissa kuin Tanskassa.

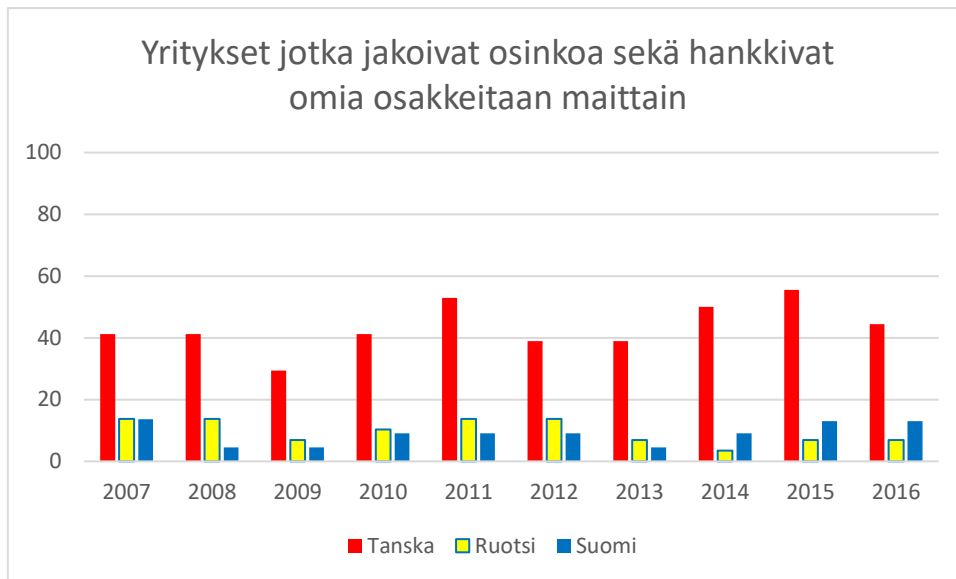
Seuraavaksi tarkastellaan osinkoa maksavien yritysten suhteelliset määrät pohjoismaissa, jotta nähdään ovatko yritykset korvanneet voitonjakopolitiikassaan omien osakkeiden hankinnat jakamalla entistä enemmän osinkoa omistajilleen.



**Kuvio 2.** Osinkoa jakavien suhteellinen määrä indeksien sisällä

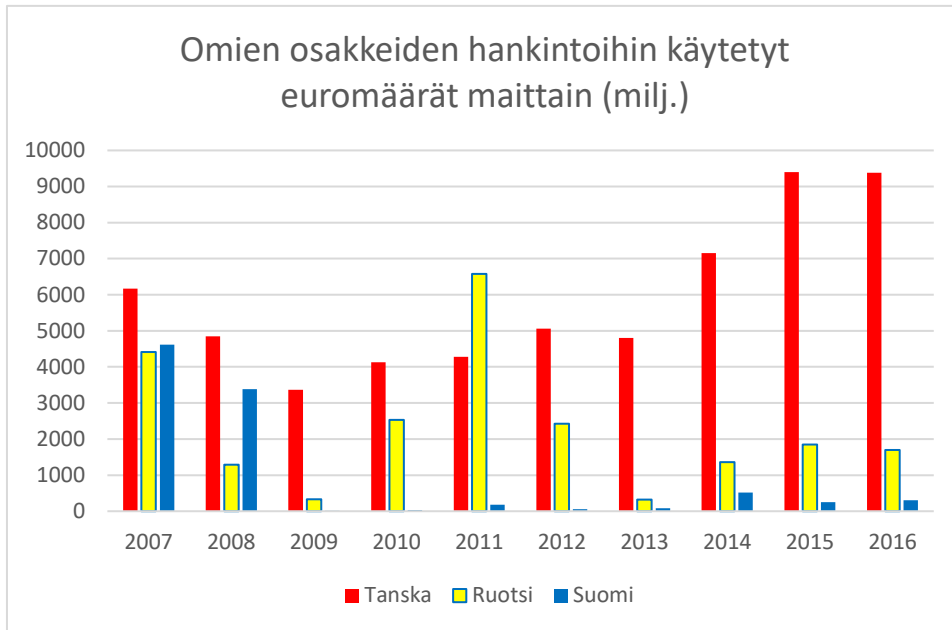
Kuviosta näemme, että osinkoa jakavien ruotsalaisten ja suomalaisten yritysten määrissä ei ole tapahtunut yhtä suuria notkahduksia kuin mitä oli nähtävissä omien osakkeiden hankintojen suhteen. Osinkoa jakavien tanskalaisten yritysten suhteellinen määrä on noussut alle 50 prosentista lähemmäs 90 prosenttia vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen. Useampi tanskalainen yritys on siis alkanut jakamaan osinkoa ja

omien osakkeiden hankintakin on yleistynyt tanskalaisten yritysten joukossa. Ruotsalaisten yritysten osalta osinkoa jakavien yritysten suhteellinen määrä on pysynyt noin 90 prosentin paikkeilla lukuun ottamatta vuotta 2008. Aineistoon kuuluvat suomalaiset yritykset ovat kaikki jakaneet osinkoja vuosien 2007, 2013 ja 2014 aikana. Muina vuosina osinkoa jakaneiden yritys osuus aineiston suomalaisista yrityksistä on ollut yli 90 prosenttia jokaisena vuotena.



**Kuvio 3.** Yritykset jotka jakoivat osinkoa sekä hankkivat omia osakkeitaan.

Sekä osingon jakoa että omien osakkeiden hankintoja voitonjakopolitiikassaan hyödyntävien yritysten suhteellisissa määrissä ei ole tapahtunut suuria heilahduksia. Tanskalaisten yritysten osuus on pysynyt 40 prosentilla paikkeilla, kun taas ruotsalaisten ja suomalaisten yritysten määrä on pysynyt kymmenen prosentin molemmin puolin. Tulokset olivat ihan odotetut johtuen tanskalaisten suuremmasta suhteellisesta osuudesta omien osakkeiden hankkijoina verrattuna suomalaisiin ja ruotsalaisiin yrityksiin. Vuoden 2007 aikana kaikista aineiston 68 yrityksistä yhteensä 14 hankki omia osakkeitaan sekä jakoi osinkoa omistajilleen. Vasta vuonna 2015 päästiin aineistoissa ylitse vuoden 2007 määrän omien osakkeiden ja osinkoa jakaneiden yritysten osalta, kun yhteensä 15 yritystä hankki omia osakkeitaan ja jakoi osinkoa. Alimmillaan omia osakkeitaan hankkineiden ja osinkoa jakaneiden yritysten määrä kävi vuonna 2009 juuri finanssikriisin jälkeen, kun yhteensä vain kahdeksan yritystä käytti kahta tapaa jakaessaan voittojaan osakkeenomistajilleen.



**Kuvio 4.** Valittuihin indekseihin kuuluvien yritysten euromääräiset omien osakkeiden hankinnat maittain.

Tanskalaiset yritykset ovat hankkineet omia osakkeitaan enemmän kuin suomalaiset ja ruotsalaiset yritykset yhteensä vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen lukuun ottamatta vuotta 2011. Aineistossa eniten yhtenä vuotena omia osakkeitaan hankkivat tanskalaiset yritykset, kun ne käyttivät rahaa euromääräisesti omien osakkeiden hankintaan vuonna 2015 yhteensä 9,398 miljardia euroa. Vähiten rahaa aineistossa omien osakkeiden hankintaan käyttivät suomalaiset yritykset vuonna 2009 heti finanssikriisin jälkeen. Suomalaiset yritykset käyttivät omien osakkeiden hankintaan tuolloin vain 10,9 miljoonaa euroa.

Yhteensä aineistoon valitut yritykset käyttivät omien osakkeiden hankintoihin rahaa 90,4 miljardia euroa. Tanskalaisten yritysten osuus oli 58,2 miljardia euroa, ruotsalaisten yritysten osuuden ollessa 22,8 miljardia euroa ja suomalaiset yritykset käyttivät 9,4 miljardia euroa. Tanskalaiset yritykset käyttivät yksistään omien osakkeiden hankintoihin enemmän rahaa kuin aineistoon valitut suomalaiset ja ruotsalaiset yritykset yhteensä tanskalaisten prosenttiosuuden ollessa 63 prosenttia. Kaikki aineistoon päätyneet tanskalaiset yritykset hankkivat ainakin kertaalleen markkinoilta omia osakkeitaan aineiston ajanjakson aikana.

### 3.2.2. Vertailua toimialoittain

Tutkimukseen valitut 70 yritystä kattavat laajan määrän eri toimialoja. ICB-järjestelmän eli Industry Classification Benchmarkin kaikki päätoimialat ovat edustettuina tässä tutkimuksessa. Teollisuustuotteet ja -palvelut ovat suurin toimiala, ja niihin kuuluu lähes joka kolmas tutkimukseen mukaan valituista yrityksistä. Suomessa ja Ruotsissa teollisuustuotteet ja -palvelut ovat valittujen indeksien edustetuimmat toimialat, kun taas Tanskassa terveydenhuoltoala on kaikista edustetuin toimiala

Koko kymmenvuotisjakson aikana rahoitusala käytti euromääräisesti eniten rahaa omien osakkeiden hankintoihin. Rahoitusalan käyttämä yhteissumma oli noin 37,2 miljardia euroa, kun taas toiseksi eniten käyttänyt terveydenhuoltoala käytti yhteensä 29 miljardia euroa omien osakkeiden hankintoihin. Vähiten rahaa omien osakkeiden hankintoihin käytti kulutuspalveluala ostamalla omia osakkeitaan markkinoilta 40 miljoonalla eurolla.

**Taulukko 2.** Tutkimukseen valittujen yritysten omien osakkeiden hankinnat euromääräisinä toimialoittain

Toimiala	Yritysten määrä toimialalla	Euromäärä miljoonissa
Öljy ja kaasu	3	765
Perusteollisuus	6	532
Teollisuustuotteet ja -palvelut	23	9002
Kulutustavarat	8	4693
Terveydenhuolto	10	29071
Kulutuspalvelut	2	40
Tietoliikennepalvelut	4	1395
Yleishyödylliset palvelut	2	182
Rahoitus	9	37199
Teknologia	3	7896
<b>Yhteensä</b>	<b>70</b>	<b>90775</b>

Seuraavaksi tarkastellaan mahdollisia eroavaisuuksia maittain eri toimialojen välillä koskien omien osakkeiden hankintoja. Kuten jo aiemmin havaittiin, tanskalaiset yritykset ovat hankkineet omia osakkeita useammin kuin suomalaiset tai ruotsalaiset yritykset.

**Taulukko 3.** Tanskalaisten yritysten käyttämät euromäärät omien osakkeiden hankintoihin toimialoittain.

Toimiala	Yritysten määrä toimialalla	Euromäärä miljoonissa
Öljy ja kaasu	1	691
Perusteellisuus		0
Teollisuustuotteet ja -palvelut	4	3143
Kulutustavarat	2	1628
Terveydenhuolto	7	17247
Kulutuspalvelut		0
Tietoliikennepalvelut	1	101
Yleishyödylliset palvelut	1	7
Rahoitus	2	35753
Teknologia		0
<b>Yhteensä</b>	<b>18</b>	<b>58570</b>

Taulukosta näkee, että tanskalainen rahoitussektori on vastannut jopa 96 prosenttisesti omien osakkeiden hankinnoista koko aineiston rahoitussektorin osalta. Myös tanskalaisen terveydenhuoltoalan omien osakkeiden hankintojen määrä on ollut suuri kattaen melkein 60 prosenttia kaikista tapahtuneista omien osakkeiden hankinnoista terveydenhuoltoalalla.

Tanskalaisista yrityksistä lääkevalmistaja Novo Nordisk ja Danske Bank olivat valitulla ajanjaksolla eniten rahaa omien osakkeiden hankintoihin käyttäneet yritykset. Danske Bank käytti yhteensä noin 33,5 miljardia euroa omien osakkeiden hankintaan, mutta nettomääräisesti vähentäen omien osakkeiden myynnit ja poistot ostoista muutos ajanjaksolla oli vain 1,7 miljardin euron lisäys nettomäärässä. Novo Nordisk käytti omien osakkeiden hankintoihin 14,7 miljardia euroa, joista 14,4 miljardia euroa oli nettolisäystä.



**Taulukko 4.** Ruotsalaisten yritysten käyttämät euromäärät omien osakkeiden hankintoihin toimialoittain.

Toimiala	Yritysten määrä toimialalla	Euromäärä miljoonissa
Öljy ja kaasu	1	59
Perusteollisuus	2	234
Teollisuustuotteet ja -palvelut	10	5329
Kulutustavarat	4	2993
Terveydenhuolto	2	11788
Kulutuspalvelut	1	0
Tietoliikennepalvelut	2	1166
Yleishyödylliset palvelut		0
Rahoitus	6	1172
Teknologia	1	55
<b>Yhteensä</b>	<b>29</b>	<b>22796</b>

Suurin omia osakkeitaan hankkinut toimiala Ruotsissa oli aineiston perusteella terveydenhuoltoala, joka käytti melkein puolet kaikista omien osakkeiden hankintoihin Ruotsissa käytetyistä rahoista aineiston kymmenvuotisjakson aikana. Ei voida kuitenkaan sanoa, että koko terveydenhuoltoala olisi ollut Ruotsissa aktiivinen omien osakkeiden hankkija, sillä lääkeyritys AstraZeneca vastasi yksin kokonaan terveydenhuoltoalan omien osakkeiden hankinnoista. Teollisuustuotteet ja -palvelut toimialan omien osakkeiden hankinnat ovat myös olleet suurimmaksi osaksi yhden aktiivisen omien osakkeiden hankkijan vastuulla, sillä teollisuusyritys ABB on käyttänyt omien osakkeidensa hankintoihin melkein neljä miljardia euroa, mikä on vastannut lähes neljänneistä toimialansa omien osakkeiden hankinnoista.

Vuonna 2011 ruotsalaiset yritykset AstraZeneca ja Telia käyttivät huomattavat summat omien osakkeiden hankintoihin. AstraZeneca käytti omien osakkeiden hankintoihin 4,3 miljardia euroa osakkeen päätöskurssin ollessa vuoden 2011 lopussa 316 kruunua. Vuonna 2017 osakkeen kurssi on vaihdellut 461,30-622,00 kruunun välillä, joten osakkeenomistajien kannalta ostot oli ajoitettu kannattavasti. AstraZeneca käytti ruotsalaisista yrityksistä eniten omien osakkeiden hankintoihin tutkimukseen valittujen kymmenen vuoden aikana. AstraZenecan omien osakkeiden hankintoihin käyttämä rahamäärä oli euromääräisenä noin 11,8 miljardia euroa. AstraZeneca onnistui ajoittamaan ostonsa osakkeenomistajien kannalta hyvin, sillä ostot lopetettiin vuoteen

2012 osakkeen arvon ollessa alle 320 kruunua ja jo vuonna 2014 osakkeen arvo ylitti 400 kruununrajan, eikä osakkeen arvo ole laskenut tuon alle ollen tällä hetkellä hieman yli 620 kruunua.

Tietoliikennepalvelualalta Telia osti vuoden 2011 aika omia osakkeitaan melkein 10 miljardilla kruunulla eli noin 1,2 miljardilla eurolla. Tapa, jolla Telia hankki nämä omat osakkeensa markkinoilta, oli tässä aineistossa uniikki. Telia oli ainoa aineiston yritys, joka hyödynsi tender offeria hankkiessaan omia osakkeitaan. Tender offerissa yritys suostuu ostamaan markkinoilta omia osakkeitaan tietyn ajanjakson ajan tiettyyn hintaan tai hintahaarukkaan ja tietyn määrän. Telia suostui ostamaan markkinoilta maksimissaan hieman yli 160 miljoonaa omaa osakettaan ja maksamaan näistä osakkeista 62 Ruotsin kruunua kappaleelta. Vuoden 2011 aikana Telian osakkeen arvo markkinoilla vaihteli 40,60-55,70 SEK välillä. Telian ilmoittamasta omien osakkeiden hankintaohjelman maksimimäärästä jäi hankkimatta vain 1039 kappaletta Telian osakkeita. Syynä tähän lienee se, että osakkeenomistajat saivat myydä joka 28. Telian osakkeensa takaisin Telialle. Osakkeenomistajien olisi näin jälkikäteen katsottuna kannattanut tarttua tarjoukseen, sillä vuoden 2011 maaliskuun lopulla Telian osakkeen arvo oli 54,55 SEK. Tämä tarkoittaa, että Telian osakkeille maksama preemio oli 7,45 kruunua, ja vuoden 2011 loputtua Telian osakkeen kurssi oli laskenut 46,77 kruunuun. Vuoden 2011 maaliskuun jälkeen Telian osakkeen arvo on ylittänyt 54,55 kruunun arvon vain neljänä kuukautena. Tällä hetkellä Telian osakkeen kurssi on 43,55 kruunua. Osakkeen arvostus on kasvanut alle 40 kruunun lukemista Telian päästyä eroon Euraasian liiketoiminnoistaan pikku hiljaa.

Rakennusyritys Skanska sekä tupakkatuotteisiin erikoistunut Swedish Match olivat ruotsalaisista yrityksistä ainoat, jotka käyttivät rahaa omien osakkeiden hankintoihin jokaisena vertailujakson vuotena. Muutamaa tilikautta lukuun ottamatta kumpikin yritys onnistui hankkimaan omia osakkeitaan siten, että yrityksen osakkeen arvo oli korkeampi omien osakkeiden hankintoja seuranneella tilikaudella.

Electrolux, Getinge, H&M, Sandvik, SEB, Securitas, SKF, SSAB ja Volvo eivät hankkineet omia osakkeitaan ollenkaan vuosien 2007 ja 2016 välillä.

**Taulukko 5.** Suomalaisien yritysten käyttämät euromäärät omien osakkeiden hankintoihin toimialoittain.

Toimiala	Yritysten määrä toimialalla	Euromäärä miljoonissa
Öljy ja kaasu	1	15
Perusteellisuus	4	298
Teollisuustuotteet ja -palvelut	9	530
Kulutustavarat	2	71
Terveydenhuolto	1	36
Kulutuspalvelut	1	40
Tietoliikennepalvelut	1	129
Yleishyödylliset palvelut	1	175
Rahoitus	1	273
Teknologia	2	7842
<b>Yhteensä</b>	<b>23</b>	<b>9409</b>

Suomessa teknologia-ala on ollut suurin omien osakkeiden hankkija ja näistä suurimman osan on hankkinut entinen puhelinvalmistaja ja nykyinen tietoliikenneyritys Nokia. Nokia käytti vuosina 2007 ja 2008 omien osakkeiden hankintoihin yhteensä 6,94 miljardia euroa. Nokian osakkeen päätöskurssit olivat 26,52 euroa vuonna 2007 ja 11,10 euroa vuonna 2008. Nokia ei onnistunut tuottamaan osakkeenomistajilleen lisäarvoa näillä omien osakkeiden hankinnoillaan ja yrityksen kassa vain pieneni niiden seurauksena luonnollisesti. Suomalaiset yritykset käyttivät omien osakkeiden hankintoihin yhteensä 9409 miljoonaa euroa, joista Nokian osuus oli 7757 miljoonaa euroa. Tällöin kaikkien muiden yritysten osuudeksi jäi kymmenen vuoden aikana 1652 miljoonaa euroa. Voidaan siis sanoa, että omien osakkeiden hankinnat ovat olleet Suomessa aika Nokia-vetoiset.

Teollisuustuotteet ja -palvelut ala on ollut Suomessa toiseksi eniten omia osakkeitaan euromääräisesti hankkinut toimiala ja samalla se on ollut edustetuin toimiala tässä aineistossa. Omien osakkeiden hankinnat ovat keskittyneet Cargotecin, Koneen ja Konecranesin hankintojen varaan. Kone on ollut toimialansa suurin omien osakkeiden hankkija käsitellyn kymmenvuotisjakson aikana hankkimalla omia osakkeitaan 300,7 miljoonan euron arvosta. Toiseksi eniten aineistossa teollisuusalalla omia osakkeitaan hankki vuonna 1994 Koneesta eriytetty Konecranes käyttämällä omien osakkeiden hankintoihin noin 99,8 miljoonaa euroa. Kummatkin yritykset jäivät omien osakkeiden

hankinnoistaan voitolle, kun koko kymmenvuotisjakson tuotto prosentit olivat Koneelle 5,76 prosenttia ja Konecranesille 62,48 prosenttia

Metso, Metsä-Board ja Wärtsilä olivat ainoat suomalaiset yritykset, jotka eivät hankkineet omia osakkeitaan vuosien 2007 ja 2016 välillä. Muut 20 yritystä hankkivat omia osakkeitaan ainakin kertaalleen aineiston tarkastelujakson aikana. Omien osakkeiden hankkiminen ei siis ole vierasta suomalaisille yrityksille, mutta jostain syystä sitä ei ole otettu niin laajaan käyttöön kuin Ruotsissa tai Tanskassa.

### 3.2.3. Hankintojen syyt aineistossa

Omien osakkeiden hankinnoille yritykset eivät antaneet kovin yksityiskohtaisia käyttötarkoituksia vuosikertomuksissaan. Yleisimmät annetut käyttötarkoitukset olivat omien osakkeiden mitätöinnit hankintojen jälkeen ja omien osakkeiden hankkiminen lyhyen sekä pidemmän ajan kannustinohjelmia varten. Vain muutamat yritykset kertoivat vuosikertomuksissaan tarkemmin syistään hankkia omia osakkeitaan. Vain neljä yritystä mainitsi omistaja-arvon lisäämisen syykseen hankkia omia osakkeitaan. Näistä yrityksistä ruotsalainen Autoliv oli ainoa yritys, joka mainitsi omistaja-arvon lisäämisen suurimmaksi syyksi omien osakkeiden hankinnoille. Autoliv on onnistunut omien osakkeidensa hankintojen ajoittamisessa, koska he olivat hankkineet omia osakkeitaan 14,1 miljoonaa kappaletta hankittujen osakkeiden keskihintojen ollessa 53,07 dollaria, kun yrityksen kurssi oli vuoden 2014 lopulla 106,12 dollaria. Autolivin johto on ollut tietoinen yrityksensä osakkeen arvostuksen aliarvostuksesta tai yrityksensä piilevästä tulospotentiaalista. Autolivin vastakohta löytyy Ruotsista. Ruotsalainen Fingerprint Cards aloitti vuonna 2016 omien osakkeiden hankinnat ja ilmoitti yhdeksi syykseen omistaja-arvon kasvattamisen. Vuoden 2016 lopulla yrityksen osakekurssi oli 62.85 Ruotsin kruunua. Tällä hetkellä yrityksen osakkeen kurssi on hieman reilut kuusi kruunua. Fingerprint Cardsin omien osakkeiden hankintojen keskihinta vuodelta 2016 oli 101.02 kruunua, joten noiden hankintojen tappioprosentti on tällä hetkellä melkein 94 prosenttia.

### 3.2.4. Hankintojen onnistuminen aineistossa

Omia osakkeita hankittaessa ostoja tulisi tehdä silloin, kun osake on osakemarkkinoilla aliarvostettu. Seuraavaksi tarkasteltiin omien osakkeiden hankintojen ajoitusten onnistumista. Kaikilta yrityksiltä on kerätty aineistoon omien osakkeiden hankintoihin käytetty rahamäärä tilikausittain paikallisessa valuutassa ja hankittujen omien osakkeiden määrä tilikausilta. Osa yrityksistä on ilmoittanut suoraan omien osakkeidensa hankintojen keskihinnat ja näitä käytettiin silloin, kun yritys on sen vuosikertomukseen ilmoittanut. Kaikki yritykset eivät ilmoittaneet tarkkoja määriä hankkimistaan omista osakkeistaan vaan useat ilmoittivat hankitut määrät tuhansissa osakkeissa. Hankintoihin käytetyt rahamäärät ilmoitettiin myös monissa tapauksissa joko tuhansissa tai miljoonissa tarkan määrän sijaan. Näistä tulee tietenkin jonkin verran virhemarginaalia analyysiin, mutta ei niin suurta, etteikö saaduilla tiedoilla pystyisi analysoimaan onko yritysten omien osakkeiden hankinnat olleet kannattavia vai olisiko omien osakkeiden hankintoihin käytetyt rahat kannattanut pitää kassassa tai jakaa osinkoina omistajille. GN Store Nordilta jätettiin pois analyysistä vuodet 2010-11 ja 2014-16, sillä kyseisiltä vuosilta ei ole annettu muuta kuin omien osakkeiden hankintoihin käytettyjen rahojen nettomäärät. Nordea ei myöskään ilmoittanut hankkimiansa omien osakkeiden määriä vuosilta 2012-14, joten Nordealta jätettiin kyseiset vuodet tarkastelusta pois. Verkkoyhtiö Ericsson jäi myös tästä analyysistä pois, koska he ovat käyttäneet quotient valueta ilmoittaessaan omien osakkeiden hankinnoistaan.

Ensiksi tutkittiin omien osakkeiden hankintojen onnistumista koko aineiston ajalta. Jokaiselle yhtiölle laskettiin omien osakkeiden hankintojen keskihinta koko kymmenvuotisjaksolle käyttäen yhtiöiden ilmoittamia omien osakkeiden hankintamääriä ja niiden hankintoihin käytettyjä rahamääriä. Näin saatiin laskettua keskihinta osakkeille ja tätä keskihintaa verrattiin vuoden 2016 osakkeiden päätöskursseihin. Omien osakkeiden hankintamäärät korjattiin splittien osalta koskien niitä yrityksiä, jotka ovat vuosien 2007-2016 välillä splitanneet osakkeensa. Osakkeiden hankintoihin käytetyt rahamäärät muunnettiin vastaamaan osakkeessa käytettävää valuuttaa hyödyntäen jokaiselle vuodelle kyseisen vuoden valuuttaparin päätösvaihtokurssia.

Omien osakkeiden hankintojen onnistumisissa ei näytä olevan juurikaan eroavaisuuksia aineistossa, sillä tanskalaisten yritysten omien osakkeiden hankintojen onnistumisprosentti on ollut pyöristettynä 78 prosenttia, ruotsalaisten yritysten vastaava prosentti on ollut 83 prosenttia ja suomalaisten yritysten myös 78 prosenttia. Tämä ei

tullut yllätyksenä, sillä pelkästään talouskasvun seurauksena on odotettavaa, että kasvu näkyy yritysten osakekurssissa. Aineisto koostuu vielä muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta suurista yrityksistä, jotka ovat alojensa markkinajohtajia maissaan tai koko maailman mittakaavassa, milloin he ovat olleet osaltaan lisäämässä talouskasvua.

Seuraavassa vaiheessa aineiston ajanjakso jaettiin tasan kahteen osaan. Ensimmäinen osa sisältää vuodet 2007-2011 ja toinen osa vuodet 2012-2016. Ensimmäisen jakson keskihintaa verrattiin vuoden 2011 osakkeen päätöskurssiin ja toisen jakson keskihintaa verrattiin vuoden 2016 päätöskurssiin. Tällä jaolla pyrittiin ottamaan huomioon vuoden 2008 finanssikriisin vaikutus omien osakkeiden hankintojen onnistumisiin. Aineistosta saatiin 85 kappaletta viiden vuoden jaksoja, jolloin joku yritys hankki omia osakkeitaan. Osassa näistä jaksoista omien osakkeiden hankintoja tapahtui vain yhtenä vuotena. Näistä 85:stä omien osakkeiden hankintatapahtumasta onnistuneita eli omien osakkeiden hankintojen keskihinta oli pienempi kuin mitä ajanjakson päätöskurssi oli 51 kappaletta. Tällöin onnistumisprosentiksi saadaan tasan 60 prosenttia. Suurin osa onnistuneista hankinnoista tapahtui vuosien 2012-2016 välillä, näiden vuosien 41 hankintatapahtumasta 32 oli onnistuneita. Vuodet 2007-2011 eivät olleet suotuisia omien osakkeiden hankinnoille, sillä 25 yrityksen omien osakkeiden hankinnat epäonnistuiivat, kun yhteensä omia osakkeitaan hankkivia yrityksiä oli tuolla ajanjaksolla 44 kappaletta.

Tähän mennessä annetut arviot onnistumisista ovat olleet yksinkertaistettuja. Seuraavaksi tarkastellaankin kuinka suuria prosentuaalisia realisoimattomia tuottoja tai tappioita yritykset ovat tehneet omien osakkeiden hankinnoillaan.

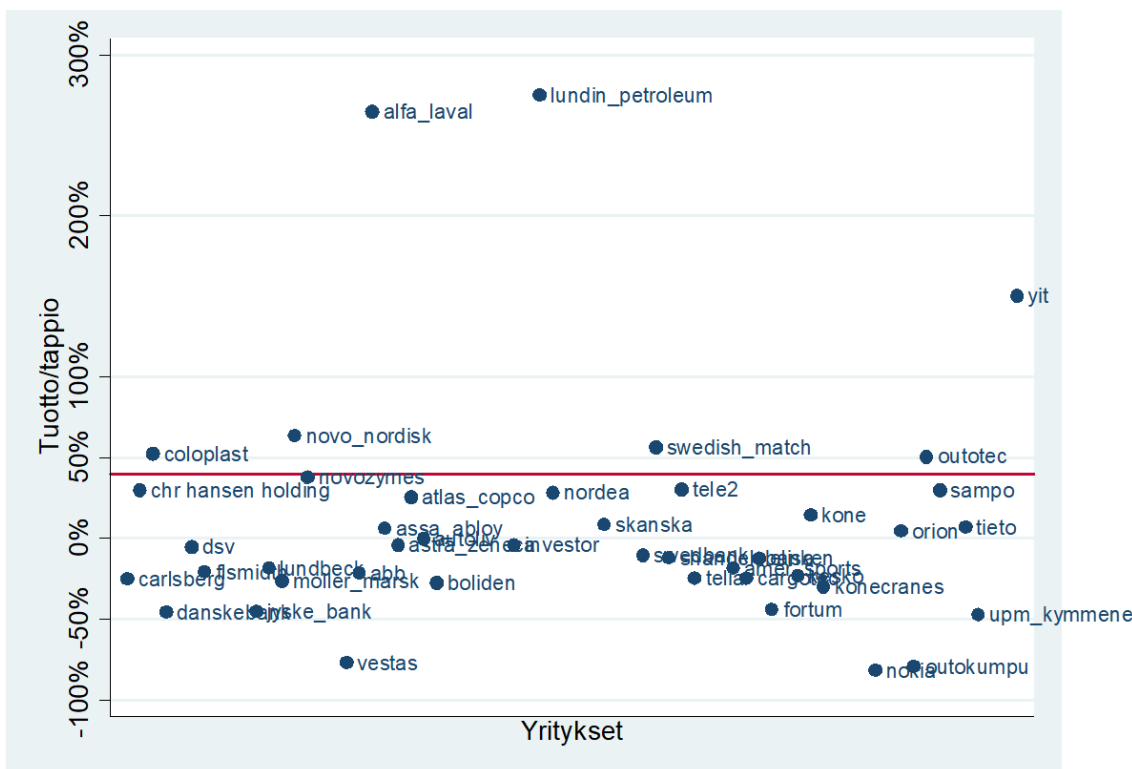
**Taulukko 6.** Indeksien pisteluvut ja niistä lasketut tuotto/tappioprosentit aineiston ajalta

Indeksi	2.1.2007	30.12.2011	2.1.2012	30.12.2016	1. jakso	2. jakso	koko aineisto
OMX Helsinki 25	2938.43	1942.06	1991.33	3680.08	-33.91 %	84.81 %	25.24 %
OMX Stockholm 30	1164.12	987.85	999.43	1517.2	-15.14 %	51.81 %	30.33 %
OMX Copenhagen 20 CAP			433.33	1019.65		135.31 %	

Taulukosta on nähtävissä aineiston ensimmäisen jakson aikana aineiston indekseihin tuolloin kuuluneiden yritysten osakekurssit ovat yleisesti olleet laskussa. Tanskalaisilta aineiston yrityksiltä puuttuu ensimmäiseltä jaksolta indeksin tuoton luku vertailua varten, koska OMX Copenhagen 20 Cap-indeksi perustettiin vasta vuoden 2011 lopulla. Toisella jaksolla indeksit ovat tuottaneet hyvin tuoden koko kymmenvuotisjakson tuotot

lähemmäs siedettäviä lukuja heikosti sujuneesta aineiston ensimmäisestä jaksosta huolimatta.

Kahteen osaan jaetun aineiston mediaanituotto viiden vuoden jaksoille kaikilla yrityksillä on ollut vain 6,9 prosenttia keskiarvon ollessa 20,9 prosenttia.

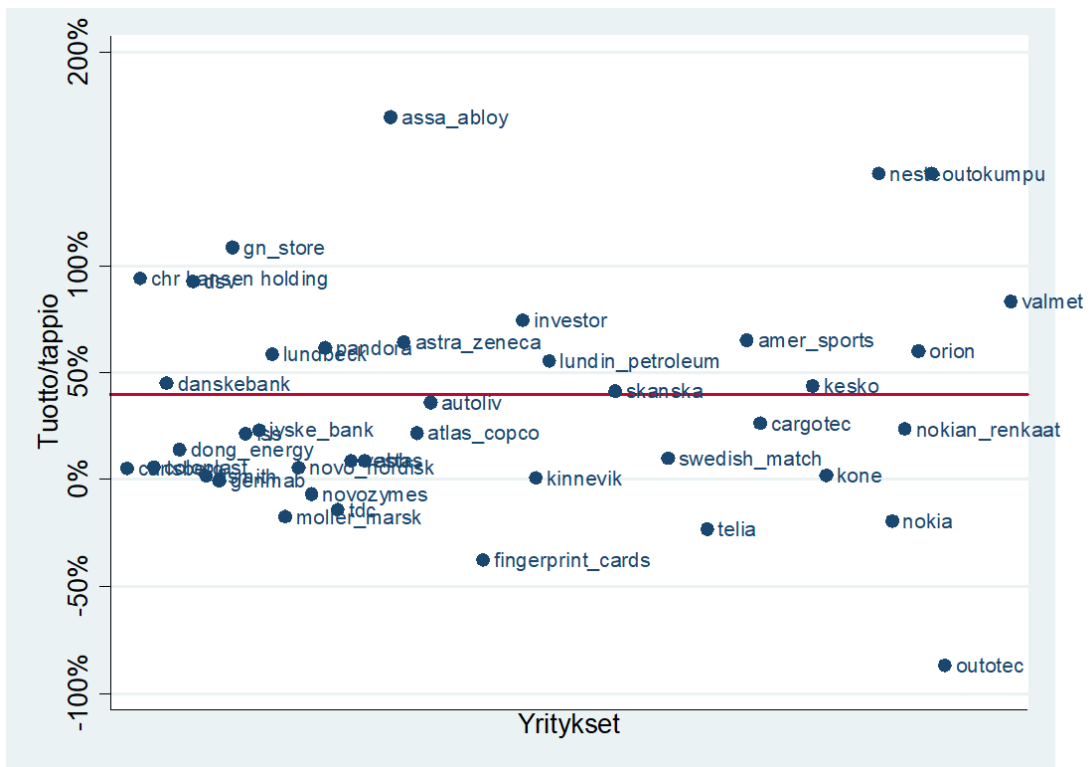


**Kuvio 5.** Vuosien 2007-2011 realisoimaton tuotto-/tappioprocentti omia osakkeitaan hankkineille yrityksille.

Viidennessä kuviossa on laitettu esille omia osakkeitaan hankkineiden yritysten tuotto-/tappioprocentit vuosilta 2007-2011. Pystyakselilta on luettavissa yrityksen kerryttämä realisoimaton tuotto-/tappioprocentti omien osakkeiden hankinnoille. Yritysten nimet on laitettu vaak-akselille luettavuuden helpottamiseksi ja yritysten järjestys vaak-akselilla perustuu pelkästään aineistossa yritykselle annettuun järjestysnumeroon. Kuvion vasemmassa reunassa ovat tanskalaiset yritykset, keskellä ruotsalaiset yritykset ja oikeassa reunassa suomalaiset yritykset. Kuviossa käytetty punainen viiva kuvaa historiallisesti oletettua seitsemän prosentin vuosituottoa. Viidessä vuodessa seitsemän

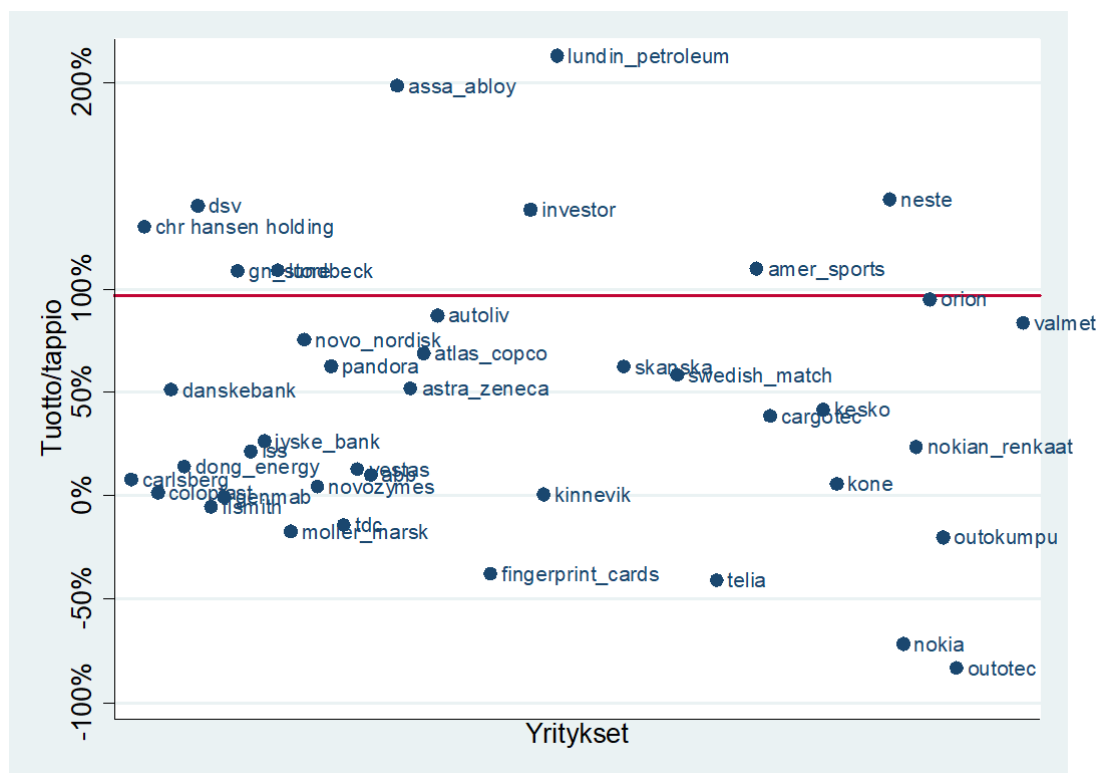
prosentin tuotto-odotuksen olisi tullut kasvaa 40,26 prosenttiin ja tätä lukua on havainnoimassa taulukoissa käytetty punainen viiva. Vain seitsemän yrityksen omien osakkeiden ostot voidaan laskea onnistuneeksi, kun niitä peilataan tuohon historialliseen tuotto-odotukseen. Seitsemän onnistuneen yrityksen lisäksi vain 12 muuta yritystä välttyi tekemästä tappiota sijoituksillaan omiin osakkeisiinsa. 25 yritystä teki tappiota omien osakkeiden hankinnoillaan aineiston ensimmäisten viiden vuoden aikana. Ensimmäisen viisivuotisjakson onnistumista miettiessä on otettava huomioon vuoden 2008 finanssikriisi, josta koitui laskua useamman yrityksen osakekurssiin. Finanssikriisi huomioiden omien osakkeiden hankinnat ovat onnistuneet useammalta yritykseltä, kun ottaa huomioon, että esimerkiksi OMX Helsinki 25 laski vuosien 2007 ja 2009 välillä 3390,73 pisteestä aina 1168,28 pisteeseen asti eli pudotusta tuli yhteensä 65,5 prosenttia. OMX Stockholm 30 indeksi laski samana aikana vuoden 2007 korkeimmasta pistemäärästä 1321,83 vuoden 2009 alimpaan pistemäärään 556,77. Indeksien pistemäärään tuli pudotusta 57,9 prosenttia. OMX Copenhagen 20 CAP -indeksi on perustettu vasta vuoden 2011 loppupuolella, mutta OMX Copenhagen 20 -indeksistä näkee, että sen pistemäärä putosi alimmilleen vuonna 2009 pistemäärä ollessa 210,32, kun pistemäärä oli ollut vuoden 2007 lopulla korkeimmillaan 519,29. Pudotusta tuli siis tanskalaiseen indeksiin vuosien 2007-2009 välillä 59,5 prosenttia. Kaikilla indekseillä kesti useamman vuoden saavuttaa vuoden 2007 tasonsa. Tanskalainen ja ruotsalainen indeksi saavuttivat vuoden 2007 tasonsa vuonna 2013 ja suomalainen indeksi vuonna 2015. (Nasdaq 2018)





**Kuvio 6.** Vuosien 2012-2016 realisoimaton tuotto-/tappioprocentti omia osakkeitaan hankkineille yrityksille.

Vuodet 2012-2016 ovat selkeästi olleet suotuisampia omien osakkeiden hankinnoille kuin mitä olivat ensimmäisen ajanjakson vuodet 2007-2011. Vuosittaisen historiallisen seitsemän prosentin tuotto-odotuksen ylitse pääsi aineiston viimeisten viiden vuoden aikana 17 yritystä. Vain yhdeksän yritystä teki tappiota omien osakkeiden hankinnoillaan. Tappiota tehneiden yritysten määrän väheneminen yhdeksään 25:stä on merkittävä vähennys. Tämä oli kuitenkin odotettavaa, sillä vuoden 2008 finanssikriisin kaltaista tapahtumaa ei osunut vuosien 2012-2016 välille, vaikka vuosi 2016 oli osakemarkkinoilla tapahtumarikas Iso-Britannian EU-eroäänestyksen ja Yhdysvaltojen presidentinvaalien johdosta.



**Kuvio 7.** Vuosien 2007-2016 realisoimaton tuotto-/tappioprocentti omia osakkeitaan hankkineille yrityksille.

Viimeisessä tuotto-/tappioprocentti kuviossa on tarkastelu omien osakkeiden hankintojen onnistumista aineiston koko kymmenvuotisjaksolla vuosina 2007-2016. Koko aineiston tarkastelussa omien osakkeiden hankinnat lasketaan onnistuneiksi, jos tuotto-% on ylittänyt historiallisella seitsemän prosentin vuosittaisella tuotto-odotuksella lasketun 97 prosentin tuotto-odotuksen koko aineistolle. Yhdeksän yrityksen omien osakkeiden ostot lasketaan onnistuneiksi, kun rajana käytetään historiallisesta tuotto-odotuksesta laskettua 97 prosentin rajaa. Näistä yhdeksästä yrityksestä neljä oli tanskalaisia, kolme ruotsalaisia ja kaksi suomalaisia yrityksiä. Aineiston suurimmat tuotot teki öljy- ja kaasuyritys Lundin Petroleum, jonka omien osakkeiden tuotto-% oli jopa 212,90%. Tarkasteltaessa omien osakkeiden hankintoja hieman pienemmällä tuottovaatimuksella kuin mitä seitsemän prosenttia oli, niin voidaan sanoa ruotsalaisten olleen onnistuneimpia omien osakkeiden hankkijoita, kun tarkastellaan yrityksiä, jotka hankkivat omia osakkeitaan aineiston ajanjaksolla. Tuottovaatimuksen puolittuessa aineiston ajanjaksolle 3,5 prosenttiin voidaan todeta, että ruotsalaisista omia osakkeitaan hankkineista yrityksistä hankinnoissaan onnistui 66,7 prosenttia, kun tanskalaisten yritysten osalta vastaava luku oli 38,9 prosenttia.

Suomalaisista yrityksistä pienemmällä tuottovaatimuksella omien osakkeiden hankinnoissa onnistui 45,5 prosenttia yrityksistä, mikä tarkoittaa sitä, että tanskalaiset yritykset onnistuivat heikoiten omien osakkeiden hankinnoissa alkuperäistä tuottovaatimusta puolet pienemmällä tuottovaatimuksella. Suurimmat tappiot prosenteissa tekivät suomalaiset yritykset Nokia (-71,68%) ja Outotec (-87,07%). Tappiota omien osakkeiden hankinnoilla teki yhteensä 11 yritystä tarkasteltaessa koko aineistoa.

### 3.3 Ylimääräisen käteisen vaikutus omien osakkeiden hankintaan

Kansainvälisissä tutkimuksissa on havaittu ylimääräisen käteisen (excess cash) määrän olevan suuri omia osakkeitaan hankkineilla yrityksillä. Aineiston yrityksiltä laskettiin taseesta laskennallinen ylimääräisen käteisen määrä jokaiselle aineiston tilikaudelle, kun jokaiselta tilikaudelta vaihto-omaisuuden määrästä vähennettiin tilikauden lyhytaikaiset velat. Ylimääräinen käteinen ei voi olla miinuksella, vaan se on aina positiivinen, mikä tarkoittaa sitä, että yrityksellä joko on tai ei ole ylimääräistä käteistä. Pankit jätettiin tästä vertailusta pois, koska niiden taseet ovat erilaiset kuin aineiston muiden yritysten.

**Taulukko 7.** Ylimääräisen käteisen määrä keskimäärin tilikausittain aineiston yrityksillä

	Hankkivat omia osakkeitaan	Eivät hankkineet omia osakkeitaan	Jakoivat osinkoa
Kaikki	1253.99 milj.€	1091.43 milj.€	1265.86 milj.€
Tanska	579.47 milj.€	583.19 milj.€	631.9 milj.€
Ruotsi	2159.62 milj.€	1480.81 milj.€	1847.86 milj.€
Suomi	1145.89 milj. €	870.45 milj.€	981.84 milj.€

Koko aineistoa tarkastellessa omia osakkeitaan hankkineiden yritysten keskimääräinen ylimääräisen käteisen määrä tilikausittain on ollut 1253,99 miljoonaa euroa, kun taas omien osakkeiden hankinnoista pidättäytyneiden yritysten osalta ylimääräisen käteisen määrä keskimäärin tilikausittain on ollut 1091,43 miljoonaa euroa ja osinkoa jakaneilla ylimääräisen käteisen määrä on ollut keskimäärin 1265,86 miljoonaa euroa. Saadut tulokset ovat vielä kovin yksinkertaistettuja, mutta jo nyt on nähtävissä, että omia osakkeitaan hankkineet yritykset ovat omanneet keskimäärin suuremman ylimääräisen käteisen määrän tilikausittain verrattuna niihin yrityksiin, jotka eivät ole hankkineet omia osakkeitaan. Taulukosta on nähtävissä, että Suomessa ja Ruotsissa omia osakkeitaan hankkineilla yrityksillä on ollut keskimäärin enemmän ylimääräistä käteistä

kuin yrityksillä, jotka ovat hankkineet omia osakkeitaan tai jakaneet osinkoa. Tämä löydös on linjassa kansainvälisten tutkimusten kanssa, joissa on huomattu ylimääräisen käteisen määrän ja omien osakkeiden hankintojen välinen yhteys. Tanskassa sen sijaan omia osakkeitaan hankkineilla yrityksillä on ollut vähemmän ylimääräistä käteistä kuin omien osakkeiden hankinnoista pidättäytyneillä yrityksillä ja osinkoa jakaneilla yrityksillä. Omia osakkeitaan hankkineiden ja hankinnasta pidättäytyneiden tanskalaisten yritysten ylimääräisen käteisen määrän ero ei ole ollut niin suuri kuin mitä se on vastaavien ruotsalaisten ja suomalaisten yritysten kohdalla ollut.

### 3.4. Kertyneiden voittovarojen vertailua

Aineiston yrityksiltä on kerätty jokaiselta tilikaudelta kertyneet voittovarot. Kertyneet voittovarot sisältävät yritysten edellisten tilikausien aikana kerryttämät mahdollisesti omistajille jaettavat voittovarot tai mahdollisesti tappiot, jos yritys on pitkään tehnyt tappiota. Yrityksiltä kerätyt kertyneiden voittovarojen määrät on muutettu alkuperäisestä valuutasta euroiksi, jos yrityksen tilinpäätöstiedot ovat olleet jossain muussa valuutassa kuin euroissa vertailun helpottamiseksi. Lisäksi vertailua varten on laskettu kertyneiden voittovarojen määrän prosentuaalinen nousu tai lasku kyseiselle tilikaudelle jokaiselle yritykselle. Prosenttien laskemista varten kertyneitä voittovaroja on muokattu vastaamaan todellista kertyneiden voittovarojen muutosta, jos yritysten kirjanpitoa on muutettu niin, että aikaisempien tilikausien kertyneisiin voittovaroihin on kohdistunut muutoksia, jotka olisivat näyttäneet perusteettoman suuria muutosprosentteja kertyneiden voittovarojen kehityksestä. Analyysistä on jätetty koko aineiston laajuudelta pois yhteensä kuusi kappaletta tilikausia, joiden välillä yrityksen kertyneet voittovarot ovat menneet negatiivisesta positiiviseksi, koska niiden muutosprosentit vääristäisivät vertailua liikaa. Tanskalaisille Pandoralle ja Chr. Hansen Holdingille sekä suomalaisille Tiedolle ja Valmetille ei saatu laskettua muutosprosenttia heidän aineistosta ensimmäisenä löytyvälle vuodelle, koska edeltävän tilikauden vertailukelpoista kertyneiden voittovarojen määrää ei löytynyt heidän osaltaan käytetystä aineiston vanhimmasta vuosikertomuksesta.

Kertyneiden voittovarojen yhteyttä omien osakkeiden hankintoihin lähdettiin selvittämään maittain yksinkertaisesti tarkastelemalla sitä, mikä on ollut omia osakkeitaan tilikauden aikana hankkineiden yritysten kyseisten tilikausien kertyneiden voittovarojen muutosprosentti verrattuna edelliseen tilikauteen. Tanskalaisten omia osakkeitaan hankkineiden yritysten kertyneiden voittovarojen muutosprosentti oli koko

aineiston ajalta 10,91 prosenttia. Ruotsalaisilla yrityksillä keskimääräinen kertyneiden voittovarojen muutosprosentti oli omia osakkeitaan tilikausien aikana hankkineilla yrityksillä 0,68 prosenttia, kun taas suomalaisten aineiston yritysten vastaava luku oli 10,71 prosenttia. Omia osakkeitaan hankkineet suomalaiset ja tanskalaiset yritykset ovat onnistuneet kerryttämään voittovarojaan enemmän kuin aineiston ruotsalaiset yritykset. Ero on huomattava suomalaisten ja tanskalaisten yhtiöiden eduksi verrattuna ruotsalaisiin, mutta ruotsalaisten yritysten keskiarvoa laskee yritys nimeltään Swedish Match. Swedish Match on hankkinut omia osakkeitaan koko ajan, vaikka kyseisen yrityksen kertyneiden voittovarojen määrä on painunut enemmän negatiiviseksi tilikaudesta toiseen. Ilman Swedish Matchin vaikutusta ruotsalaisten yritysten keskiarvo olisi ollut 11,99 prosenttia, mikä tarkoittaa sitä, että ruotsalaiset omia osakkeitaan hankkineet yritykset olisivat onnistuneet kasvattamaan kertyneitä voittovarojaan enemmän kuin aineiston muiden maiden yritykset. Kaikkien aineiston tanskalaisten yritysten tilikausille lasketun kertyneiden voittovarojen muutosprosentti on ollut keskiarvoltaan 9,04 prosenttia. Vastaava luku kaikille aineiston ruotsalaisille yrityksille on ollut 5,85 prosenttia ja suomalaisille yrityksille 3,92 prosenttia. Ilman Swedish Matchin vaikutusta ruotsalaisiin omia osakkeitaan hankkineisiin yrityksiin voitaisiin sanoa, että keskimäärin omia osakkeitaan hankkineet yritykset ovat olleet sellaisia, jotka ovat pystyneet kasvattamaan kertyneitä voittovarojaan paremmin kuin aineiston yritykset keskimäärin maittain. Pelkästään osinkoja jakaneiden yritysten osalta tilikausille laskettujen kertyneiden voittovarojen muutosprosentti on ollut keskimäärin Tanskassa 18,49 prosenttia, Ruotsissa 11,16 prosenttia ja Suomessa 6,90 prosenttia. Suomalaiset pelkästään osinkoa jakaneet yritykset ovat kasvattaneet kertyneiden voittovarojen määrää keskimäärin huomattavasti enemmän kuin omia osakkeitaan hankkineet suomalaiset yritykset, kun taas ruotsalaiset ja tanskalaiset pelkästään osinkoja jakaneet yritykset ovat kasvattaneet kertyneitä voittovaroja paremmin kuin omia osakkeitaan hankkineet yritykset samoista maista. Omien osakkeiden hankinnoista kokonaan pitäytyneet yritykset ovat kasvattaneet kertyneitä voittovarojaan keskimäärin siten, että Tanskassa keskiarvo on ollut 5,69 prosenttia, Ruotsissa 7,84 prosenttia ja Suomessa vain 1,73 prosenttia. Omien osakkeiden hankinnoista pidättäytyneet yritykset ovat kasvattaneet kertyneitä voittovarojaan heikommin kuin omia osakkeitaan hankkineet yritykset jokaisessa maassa, jos Ruotsin osalta tarkastellaan muutosprosenttia ilman Swedish Matchia. Omia osakkeitaan hankkineet yritykset ovat kuitenkin kasvattaneet keskimäärin heikommin kertyneitä voittovarojaan kuin pelkästään osinkoja jakaneet yritykset tässä aineistossa.

Keskimäärin omia osakkeitaan hankkineilla yrityksillä on ollut omien osakkeiden hankintojen jälkeen tilikauden lopussa kertyneitä voittovaroja 4281,2 miljoonaa euroa, mutta keskihajonta on ollut 5938,12 miljoonaa euroa mediaanin ollessa 1546,34 miljoonaa euroa. Kertyneiden voittovarojen heilunta on ollut siis voimakasta, eikä tässä keskiarvossa otettua huomioon sitä, kuinka paljon yritys käytti tilikauden aikana omien osakkeiden hankintoihin rahaa euromääräisesti, vaan kaikki hankinnat laskettiin keskiarvoon mukaan. Tarkasteltaessa kertyneiden voittovarojen määrää omia osakkeitaan hankkineilta yrityksiltä maittain selviää, että aineiston ruotsalaisten yritysten keskimääräinen kertyneiden voittovarojen määrä on ollut suurin sen ollessa 5459,78 miljoonaa euroa keskihajonnan ollessa 6219,63 miljoonaa euroa ja mediaani on ollut 2322,76 miljoonaa euroa. Niillä ruotsalaisilla yrityksillä, jotka eivät hankkineet omia osakkeitaan, oli keskimääräinen kertyneiden voittovarojen määrä 5266,24 miljoonaa euroa keskihajonnan ollessa 5775,98 miljoonaa euroa ja mediaanin ollessa 2595,92 miljoonaa euroa. Ruotsissa omia osakkeitaan hankkineiden ja niiden hankinnoista pidättäytyneiden yritysten luvut eivät eroa kovin merkittävästi toisistaan kertyneiden voittovarojen osalta. Kertyneiden voittovarojen määrä on ollut omia osakkeitaan hankkineilla yrityksillä vajaat 200 miljoonaa euroa suurempi keskihajonnan ollessa reilut 400 miljoonaa euroa suurempi. Tässä saattaa olla nähtävissä aikaisemmissa tutkimuksissa havaittua kertaluontoisten kassavirtasokkien jakamista osakkeenomistajille omien osakkeiden hankinnoilla, koska keskihajonta ja keskimääräinen kertyneiden voittovarojen määrä ovat olleet suuremmat omia osakkeitaan hankkineilla yrityksillä.

Omia osakkeitaan hankkineiden tanskalaisten yritysten kertyneiden voittovarojen keskimääräinen määrä on ollut 4555,35 miljoonaa euroa keskihajonnan ollessa 6549,60 miljoonaa euroa ja mediaanin ollessa 1563,37 miljoonaa euroa. Omien osakkeiden hankintoja käyttämättömien tanskalaisten yritysten keskimääräinen kertyneiden voittovarojen määrä on taas ollut 3100,66 miljoonaa euroa keskihajonnan ollessa 6896,74 miljoonaa euroa ja mediaanin ollessa 766,54 miljoonaa euroa. Omia osakkeitaan hankkineilla tanskalaisilla yrityksillä on ollut huomattavasti enemmän kertyneitä voittovaroja kuin niillä tanskalaisilla yrityksillä, jotka eivät hankkineet omia osakkeitaan.

Suomalaisten yritysten keskimääräinen kertyneiden voittovarojen määrä on ollut aineistossa kaikkein pienin, koska suomalaiset yritykset hankkivat omia osakkeitaan keskimäärin 1999,94 miljoonan euron kertyneillä voittovaroilla keskihajonnan ollessa 2844,12 miljoonaa euroa ja mediaanin ollessa 937,40 miljoonaa euroa. Ruotsalaisten ja tanskalaisten omia osakkeitaan hankkineiden yritysten kertyneiden voittovarojen määrä

on ollut keskimäärin aika lähellä toisiaan, kun taas suomalaisten yritysten keskimääräinen kertyneiden voittovarojen määrä on ollut yli puolet vähemmän kuin toisilla Pohjoismailla. Suomalaiset aineiston yritykset hankkivat omia osakkeitaan aineistossa kaikkein vähiten ja kertyneiden voittovarojen määrästä saattaa löytyä yksi selitys omien osakkeiden hankintojen määrän vähyydelle. Suomalaiset yritykset ovat saattaneet kokea, että kertyneiden voittovarojen määrät eivät ole olleet sopivat omien osakkeiden hankintoja varten. Omien osakkeiden hankinnoista pidättäytyneiden aineiston suomalaisten yritysten keskimääräinen kertyneiden voittovarojen määrä on ollut 1856,39 miljoonaa euroa keskihajonnan ollessa 2449,12 miljoonaa euroa ja mediaani on asettunut 812 miljoonan euron kohdalle. Omia osakkeitaan hankkineilla yrityksillä on ollut Suomessa keskimäärin hieman enemmän kertyneitä voittovaroja kuin niillä aineiston yrityksillä, jotka ovat eivät ole hankkineet omia osakkeitaan.

### 3.5 Vapaan kassavirran määrän vaikutus omien osakkeiden hankintoihin

Vapaa kassavirta on se kassavirta, joka yritykseltä jää ylitse investointien, yrityksen toimintakulujen ja korkojen jälkeen jäljelle. Vapaa kassavirta voi myös olla negatiivinen, mikä tarkoittaa sitä, että yritys tuottaa tappiota. Aineiston yrityksiltä kerättiin tilinpäätöksistä tilikausittain liiketoiminnan rahavirta, korkokulut, veroprosentti, jonka perusteella laskettiin korkokuluista tax shield (mikä suomennos?) ja investointien rahavirta. Näiden tunnuslukujen perusteella yrityksille laskettiin kullekin tilikaudelle vapaan kassavirran (free cash flow) määrä. Tarkastelusta jätettiin pois pankit, koska niiden taseet ovat erilaiset kuin muiden yritysten. Lisäksi vertailusta jätettiin pois yrityksiltä tilikaudet, joilta ei oltu saatavissa vapaan kassavirran laskemiseksi tarvittavia lukuja.

#### **Taulukko 8.** Vapaan kassavirran määrät keskimäärin tilikausittain

		Kaikki	Tanska	Ruotsi	Suomi
Vapaan kassavirran määrä omia osakkeitaan hankkineilla yrityksillä	Keskiarvo	878.32	818.75	1118.22	642.21
	Mediaani	374.16	322.44	539.89	231.68
	Keskihajonta	1205.42	1200.96	1295.69	1029.80
	Havainnot	176	79	58	39
Vapaan kassavirran määrä omien osakkeiden hankinnoista pidättäytyneillä yrityksillä	Keskiarvo	606.24	540.47	795.73	439.87
	Mediaani	294.16	222.88	480.15	216.86
	Keskihajonta	937.70	896.06	1007.86	846.28
	Havainnot	323	46	138	139
Vapaan kassavirran määrä osinkoja jakaneilla yrityksillä	Keskiarvo	740.90	778.12	940.82	499.99
	Mediaani	332.97	295.82	516.14	217.24
	Keskihajonta	1089.40	1209.12	1129.03	916.87
	Havainnot	448	98	183	167

Vapaan kassavirran määrä on ollut keskimäärin omia osakkeitaan hankkineilla yrityksillä suurempi kuin omien osakkeiden hankinnoista pidättäytyneillä yrityksillä sekä osinkoa jakaneilla yrityksillä. Omia osakkeitaan hankkineiden yritysten keskimääräinen vapaan kassavirran määrä on ollut keskimäärin 44,9 prosenttia suurempi kuin omien osakkeiden hankinnoista pidättäytyneillä. Suurin prosentuaalinen ero oli tanskalaisten yritysten välillä ja pienin ero ruotsalaisten yritysten välillä aineistossa. Omia osakkeitaan hankkineiden ja osinkoa jakaneiden yritysten vapaan kassavirran keskimääräisissä luvuissa ovat mukana yritykset, jotka ovat joko hankkineet omia osakkeitaan, jakaneet osinkoa tai käyttäneet molempia voitonjakotapoja osakkeenomistajiensa palkitsemiseen. Keskimääräisiä lukuja ei siis ole rajattu pelkästään omia osakkeitaan hankkineisiin tai osinkoa jakaneisiin yrityksiin. Omia osakkeitaan hankkineiden yritysten vapaan kassavirran määrä on ollut keskimäärin 18,6 prosenttia suurempi kuin osinkoa jakaneilla yrityksillä. Tanskalaisten yritysten osalta vapaan kassavirran määrän ero on ollut keskimäärin omia osakkeitaan hankkineiden ja osinkoa jakaneiden yritysten välillä vain 5,2 prosenttia omia osakkeitaan hankkineiden yritysten eduksi. Ero oli yllättävän pieni, mutta siihen syynä lienee se, että tanskalaiset yritykset ovat alkaneet jakamaan osinkoa enemmän aineiston ajanjakson aikana osakkeenomistajilleen. Suomalaiset ja ruotsalaiset yritykset sen sijaan eivät ole nostaneet omien osakkeiden hankintojen määriä suhteessa osinkoihin aineiston ajanjakson aikana.

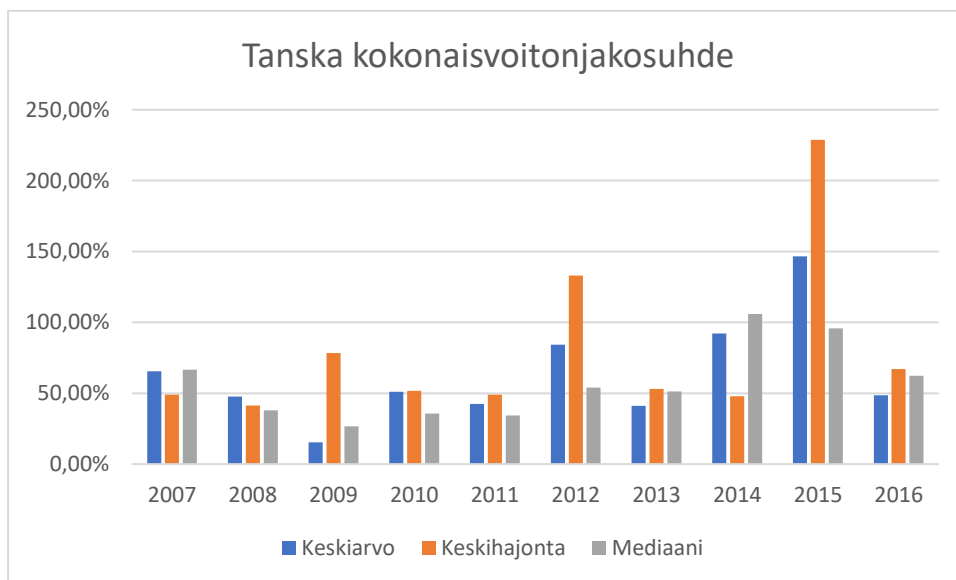
### 3.6. Kuinka kestäväällä pohjalla yritysten voitonjaot ovat?

Aineiston yrityksiltä on kerätty tiedot heidän tilikausillaan ehdottamista osingoista, omien osakkeiden nettomääräisistä hankinnoista ja yritysten tilikausien nettotulos. Tilikausien osingot ja omien osakkeiden hankinnat on laskettu yhteen. Kun saatu tulos jaetaan tilikauden nettotuloksella, saadaan yrityksen tilikauden kokonaisvoitonjakosuhte (total payout ratio). Yrityksen voitonjakosuhte voi olla yli 100 prosenttia, mutta noin suuri voitonjakosuhte ei ole pidemmällä aikavälillä terveellä pohjalla, jos yritys maksaa ulos omistajille enemmän kuin sen liiketoiminnan tuottamat tulokset antaisivat myöden. Voitonjakosuhteet myös vaihtelevat riippuen siitä, missä tilanteessa yritys on elinkaarellaan eli onko kyseessä vahvasti kasvava yritys tai tasaisen kasvun vaiheen saavuttanut yritys. Jälkimmäiset yritykset maksavat yleensä tulostaan ulos omistajille enemmän kuin vahvan kasvun vaiheessa olevat yritykset, koska ne eivät joudu investoimaan niin paljoa kasvuun kuin kasvavat yritykset. Laskelmista on jätetty



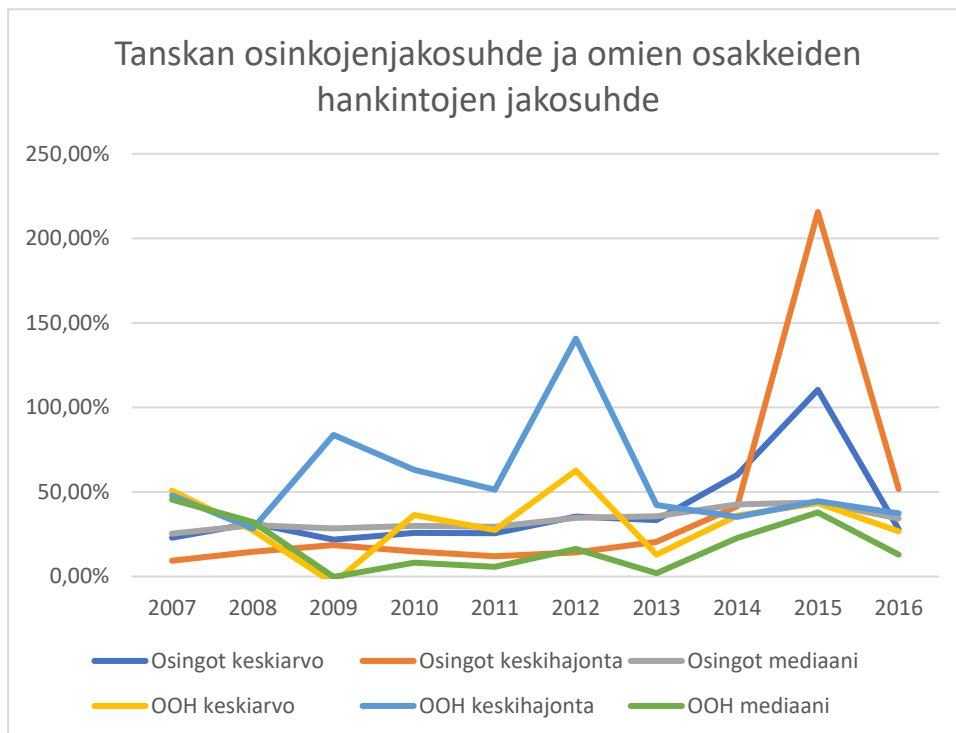
pois yritykset, joille ei ole löytynyt tilikaudelle nettotulosta ja, jos yrityksen tilikauden voitonjakosuhte on nolla prosenttia, yritys ei ole jakanut tilikauden aikana voittoa osakkeenomistajilleen millään tavalla. Voitonjakosuhteen ollessa negatiivinen, yrityksen omien osakkeiden myynnit ovat olleet suuremmat kuin hankinnat ja osinkojen jaot osakkeenomistajille tai yrityksen nettotulos on ollut tappiollinen. Aineistosta on myös karsittu tässä vaiheessa pois ne yritysten tilikaudet, jolloin yritys ei ole jakanut tulosta osakkeenomistajilleen millään tavalla.

Koko aineiston osalta kokonaisvoitonjakosuhte on ollut yrityksillä, jotka ovat jakaneet voittojaan omistajilleen tilikauden aikana, keskimäärin 66,6 prosenttia keskihajonnan ollessa 124,4 prosenttia ja mediaani on ollut 56,9 prosenttia. Suurin kokonaisvoitonjakosuhte aineistossa on ollut 1888 prosenttia ja pienin -209 prosenttia. Kokonaisvoitonjakosuhteen keskihajonnasta on jo nähtävissä, että yritysten kokonaisvoitonjakosuhteissa on paljon heiluntaa, vaikka kyseessä on 589 havainnon otos. Yli sadan prosentin voitonjakosuhte ei ole kestäväällä pohjalla ajatellen yrityksen tulevaisuutta pidemmällä ajanjaksolla. Yritykset pystyvät pitämään voitonjakosuhteensa yli sadan prosentin, jos he ovat kerryttäneet edellisillä tilikausilla tarpeeksi voitonjakokelpoisia varoja. Yritysten on myös mahdollista ottaa lainaa pitääkseen osinkonsa ennallaan ilman osingon määrän laskemista, vaikka yrityksen tuottaman nettotuloksen perusteella olisi perusteltua laskea osingon määrää.



**Kuvio 8.** Kokonaisvoitonjakosuhteen vaihtelut tilikausittain Tanskassa.

Omien osakkeiden hankinnat ovat lyhennetty muotoon OOH seuraavissa kuvioissa. Kokonaisvoitonjakosuhteiden keskiarvot ovat vaihdelleet Tanskassa useamman prosentin vuodesta toiseen, eikä niissä ole nähtävissä tasaista kasvua siirryttäessä aineistossa vuodesta 2007 vuotta 2016 kohti. Keskihajonnat ovat olleet 41,30 - 228,86 prosentin välillä aineistossa, joten yritysten kokonaisvoitonjakosuhteet ovat vaihdelleet yrityksestä toiseen, mutta pysyneet suhteellisen tasaisesti noin 40–60 prosentin välillä kolmea tilikautta lukuun ottamatta. On huomioitava, että kyseessä on pieni otos, jolloin yhden yrityksen kokonaisvoitonjakosuhteen vaikutus lukuihin on suuri.

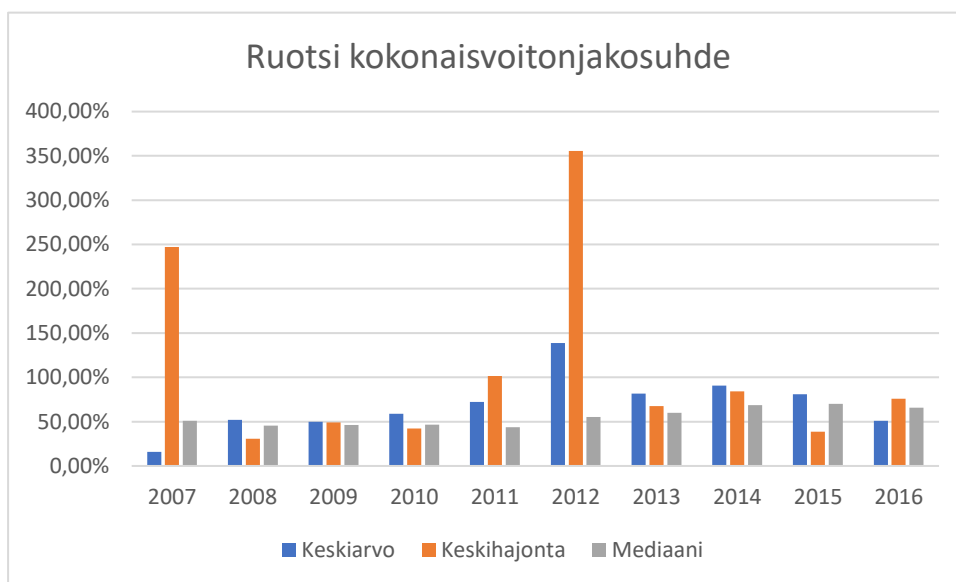


**Kuvio 9.** Osinkojenjakosuhteen ja omien osakkeiden hankintojen jakosuhteen vaihtelu tilikausittain Tanskassa.

Tanskalaisten yritysten osingonjakosuhte on keskimäärin pysynyt vuosia 2014 ja 2015 lukuun ottamatta tasaisena ja siinä on ollut pientä, tasaista nousua vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen. Keskihajonta osinkojen jaon suhteen ei ole ollut niin suuri kuin mitä se oli tanskalaisten yritysten kokonaisvoitonjakosuhteen osalta. Voidaan siis sanoa, että omien osakkeiden hankinnat ovat aiheuttaneet heiluntaa tanskalaisten yritysten kokonaisvoitonjakosuhteisiin. Tanskalaisten yritysten keskimääräinen osinkojenjakosuhte oli pienin aineiston kolmesta maasta sen ollessa 42,39 prosenttia,

kun keskihajonta oli 82,53 prosenttia, mikä oli aineiston pienin keskihajonta aineistossa tarkasteltaessa osingonjakosuhdetta maittain.

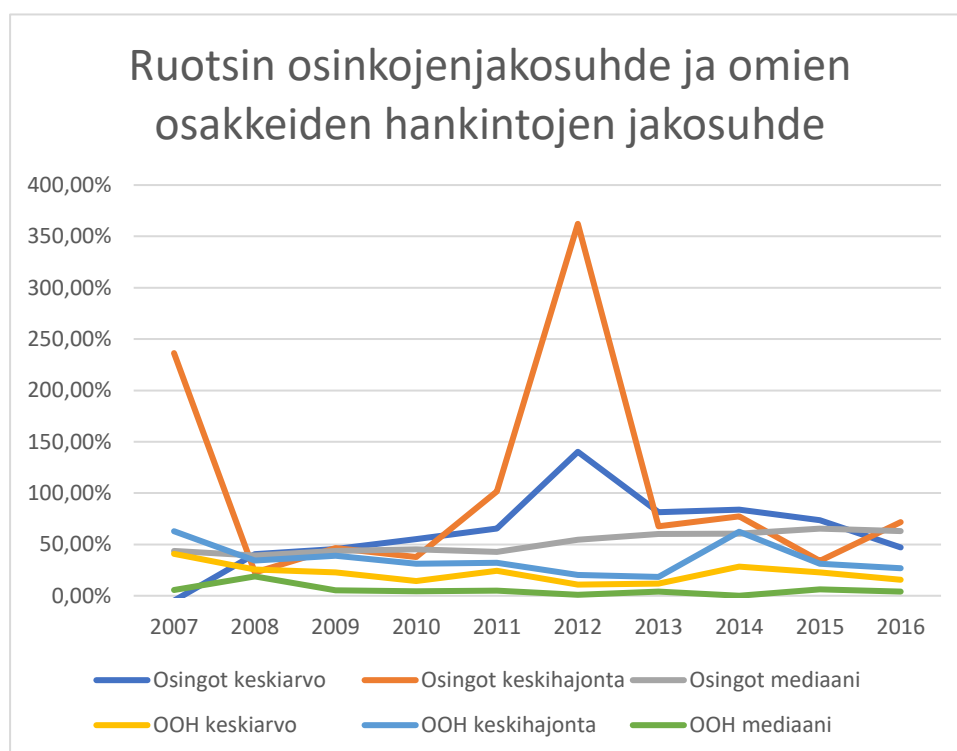
Omien osakkeiden hankintojen jakosuhte on heilahdellut aineiston tanskalaisten yritysten tilikausien välillä enemmän kuin osinkojenjakosuhte. Tämä löydös on linjassa aikaisempien tutkimusten kanssa, joissa on havaittu, että omien osakkeiden hankinnat tehdään useasti aikaisempien tilikausien aikana kertyneillä voittovaroilla. Tällöin hankittujen omien osakkeiden nettomääräisen määrän jakaminen nettotuloksella aiheuttaa heiluntaa omien osakkeiden hankintojen jakosuhteissa keskihajonnan ja -määrän osalta, koska omien osakkeiden hankinnat toteutetaan muista yrityksen varoista kuin edeltävän tilikauden nettotuloksesta.



**Kuvio 10.** Kokonaisvoitonjakosuhteen vaihtelut tilikausittain Ruotsissa.

Ruotsalaisten yritysten kokonaisvoitonjakosuhteessa on havaittavissa nousua vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen. Vuoden 2007 keskiarvoa alentaa ja keskihajontaa kasvattaa Investorin osakkeenomistajiensa palkitseminen, kun yritys maksoi osakkeenomistajille osinkojen ja omien osakkeiden hankintojen muodossa yhteensä 399,1 miljoonaa euroa yrityksen nettotuloksen ollessa miinuksella 39 miljoonaa euroa, jolloin yrityksen tilikauden kokonaisvoitonjakosuhte oli -1023,35 prosenttia. Investor toimi kuten aikaisemmat tutkimukset ovat osoittaneet eli he eivät leikanneet osinkoan, vaan maksoivat sen lähes aikaisemman tasoisena. Vuoden 2012 keskihajontaa kasvattaa metalliyhtiö SSAB:n päätös jakaa omistajilleen osinkoa yli 37 miljoonaa euroa noin

kahden miljoonan euron nettotuloksestaan, jolloin kokonaisvoitonjakosuhteeksi tuli 1887,62 prosenttia.

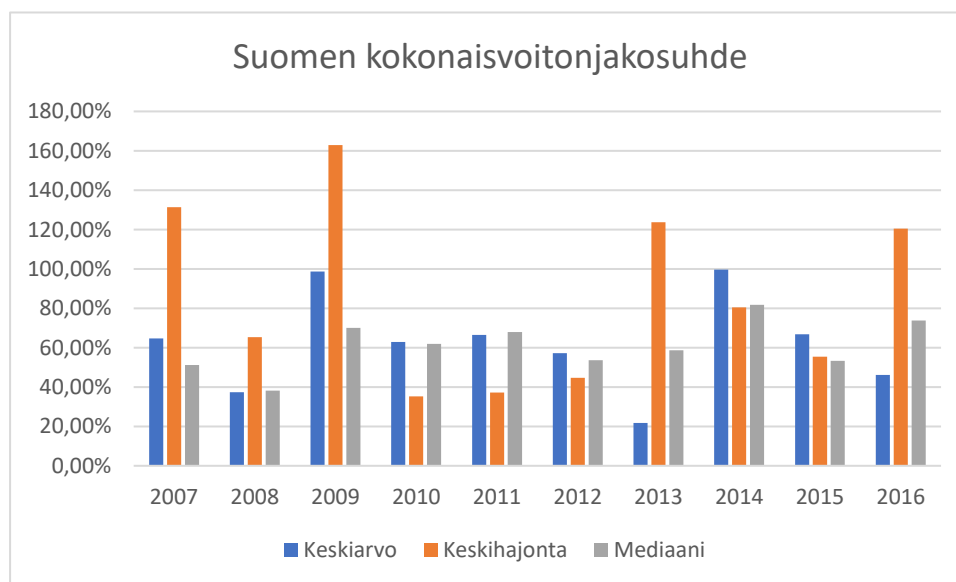


**Kuvio 11.** Osinkojenjakosuhteen ja omien osakkeiden hankintojen jakosuhteen vaihtelu tilikausittain Ruotsissa.

Ruotsalaisten aineiston yritysten koko ajanjakson osinkojenjakosuhte oli 65,31 prosenttia keskihajonnan ollessa 152,69 prosenttia. Ruotsalaisten yritysten osinkojenjakosuhteen keskihajonta on kaikista aineiston maista suurin. Investorin ja Tele2 yritysten osingonjaot negatiivisten nettotulosten jälkeen laskivat Ruotsin osalta aineiston vuoden 2007 osingonjakosuhteen keskiarvon negatiiviseksi. Ilman mainittua kahta yritystä ruotsalaisten yritysten keskimääräinen osingonjakosuhte olisi vuonna 2007 ollut 57,83 prosenttia keskihajonnan ollessa 42,18 prosenttia. Muutaman kymmenen havainnon otoksessa kaksikin poikkeavaa havaintoa riittää tuomaan heiluntaa lukuihin. Jos SSAB:n vuonna 2012 maksama suuri osinko pienestä nettotuloksesta karsitaan pois aineistosta, vuonna 2012 osinkojenjakosuhte on ollut ruotsalaisten yritysten osalta 70,31 prosenttia keskihajonnan ollessa 66,18 prosenttia. SSAB:n poikkeavan havainnon korjauksen myötä on nähtävissä, että Ruotsissa osinkojenjakosuhte on kasvanut vuoden 2008 jälkeen aina vuoteen 2014 asti saavuttaen 84 prosenttia. Vuonna 2015 kasvu pysähtyi, kun osinkojenjakosuhte notkahti 84

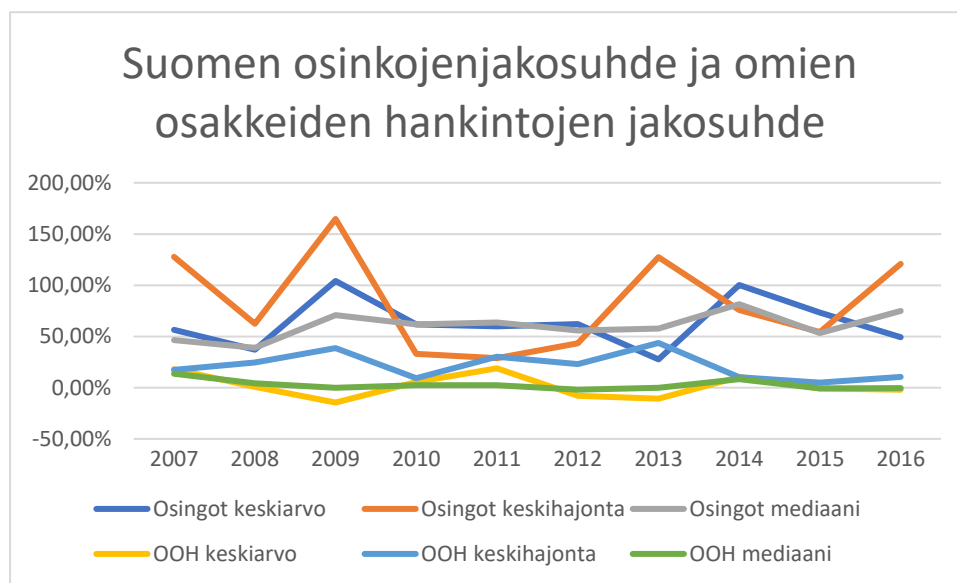
prosentista yli kymmenen prosenttiyksikköä 73,64 prosenttiin ja vuonna 2016 pudotusta tapahtui lisää osinkojenjakosuhteen laskiessa 47,02 prosenttiin. Vuoden 2016 laskuun vaikuttivat Kinnevikin ja Tele2:n osinkojen maksut osakkeenomistajille, vaikka näiden yritysten nettotulokset olivat negatiiviset. Ruotsalaisten yritysten osingonjakosuhteet olivat ilman näitä kahta havaintoa vuonna 2016 keskimäärin 67,65 prosenttia keskihajonnan ollessa 19,75 prosenttia, jolloin pudotusta vuoteen 2015 verrattuna tuli vain hieman vajaat kuusi prosenttiyksikköä ja vuoden 2016 keskihajonta oli aineiston ruotsalaisten yritysten osalta pienin osingonjakosuhteita tarkasteltaessa.

Omien osakkeiden hankkimisten suhde nettotulokseen on ollut verrattain pientä aineiston ruotsalaisilla yrityksillä. Aineiston saaduista keskiarvoista ei ole nähtävissä kasvavaa tai laskevaa trendiä ruotsalaisten yritysten omien osakkeiden hankintojen osalta, vaan hankintojen määrät ovat heilahdelleet tilikaudesta toiseen hankintojen suorittaneiden yritysten määrän pysyessä lähellä kymmentä yritystä. Keskihajonnat ovat pysyneet omien osakkeiden hankinnoissa pienempinä kuin mitä keskihajonnat olivat osinkojenjakosuhteen kanssa. Tämä on sinänsä hieman yllättävää, koska omien osakkeiden hankinnat suoritetaan yleensä aikaisempien tilikausien aikana kertyneistä voittovaroista, jolloin ne eivät ole niin vahvasti sidoksissa yrityksen nettotulokseen kuin osingot ja niissä tulisi näin olla enemmän hajontaa.



**Kuvio 12.** Kokonaisvoitonjakosuhteen vaihtelut tilikausittain Suomessa

Suomalaisten yritysten kokonaisvoitonjakosuhteet ovat heilahdelleet aineistossa tilikaudesta toiseen, eikä niissä ole nähtävissä selkeää laskevaa tai nousevaa trendiä. Suurimman kokonaisvoitonjakosuhteen suomalaisista yrityksistä saavutti Cargotec, kun se vuoden 2009 tilikaudelta maksoi 24 miljoonan euron osingon kolmen miljoonan euron nettotuloksesta kokonaisvoitonjakosuhteen ollessa 793,33 prosenttia.



**Kuvio 13.** Osinkojenjakosuhteen ja omien osakkeiden hankintojen jakosuhteen vaihtelu tilikausittain Suomessa.

Suomalaisten yritysten osingonjakosuhte vuosien 2007-2016 välillä oli keskimäärin 63,03 prosenttia ja keskihajonta 96,78 prosenttia. Nämä luvut ovat aineistossa tanskalaisten ja ruotsalaisten yritysten välissä. Aineiston suomalaisten yritysten osingonjakosuhte on ollut noin 60 prosentin luokkaa, mutta joidenkin yritysten vuosien 2007, 2009, 2013, 2014 ja 2016 aikana suorittamat osingonjaot joko pienestä tai negatiivisesta nettotuloksesta aiheuttavat keskiarvon heilahteluja ja keskihajonnan kasvua. Osinkojen jaon suhteen ei siis ole nähtävissä kasvavaa tai laskevaa trendiä aineiston suomalaisten yritysten osalta. Suurimman yksittäisen tilikauden osingonjakosuhte oli Cargotecin vuoden 2009 lukema 800 prosenttia. Cargotecilla oli myös koko aineiston ajalta suomalaisista yrityksistä suurin keskimääräinen osingonjakosuhte, mutta se johtui pelkästään vuoden 2009 osingonjaosta, sillä muuten Cargotec jakoi keskimäärin 44,71 prosenttia nettotuloksestaan osakkeenomistajilleen. Säännöllisesti suurimman osan nettotuloksestaan osakkeenomistajille keskimäärin jakoivat Elisa (97,62 prosenttia), Kesko (106,5 prosenttia) Tieto (98,71 prosenttia) ja

Stora Enso (113,31 prosenttia). Stora Enson tässä käytetty keskiarvo on laskettu kyseisen yrityksen lukujen itseisarvoista.

Suomalaiset yritykset eivät ole hankkineet omia osakkeitaan, niin paljoa kuin tanskalaiset ja ruotsalaiset aineiston yritykset. Kaikkien aineiston suomalaisten yritysten omien osakkeiden hankintojen jakosuhte on ollut keskimäärin 1,73 prosenttia keskihajonnan ollessa 26,45 prosenttia. Ruotsalaisille yrityksille keskimääräinen omien osakkeiden hankintojen jakosuhte on ollut 22,23 prosenttia keskihajonnan ollessa 38,55 prosenttia ja tanskalaisille yrityksille omien osakkeiden hankintojen keskimääräinen jakosuhte on ollut 32,27 prosenttia keskihajonnan ollessa 64,27 prosenttia. Suomalaisten yritysten keskimääräistä jakosuhdetta laskee se, että monien suomalaisten yritysten omien osakkeiden hankintojen muutokset ovat olleet nettomääräisesti negatiiviset aineistossa. Suomalaisten yritysten omien osakkeiden hankintojen keskihajonnat ovat olleet aineistossa kaikkein pienimmät, mikä on seurausta siitä, että suomalaiset yritykset eivät ole jakaneet aikaisempien tilikausien kerrytettyjä voittovaroja osakkeenomistajilleen, koska niistä seuraisi keskihajonnan kasvua nettotulokseen liittymättömän voitonjaon seurauksena.

**Taulukko 9.** Kokonaisvoitonjakosuhteet maittain korjaamattomina ja korjattuina

	Tanska		Ruotsi		Suomi	
	Kaikki	0%-100%	Kaikki	0%-100%	Kaikki	0%-100%
Keskiarvo	66.21 %	44.38 %	71.32 %	53.69 %	62.21 %	59.19 %
Keskihajonta	104.85 %	27.03 %	152.94 %	21.20 %	97.33 %	22.75 %
Mediaani	48.85 %	37.27 %	54.55 %	51.76 %	61.78 %	58.25 %
Havainnot	130	89	242	193	215	164

Lopuksi tarkastellaan vielä kokonaisuutena miten terveellä pohjalla yritysten kokonaisvoitonjakosuhteet ovat olleet aineistossa. Kaikille maille laskettiin keskiarvot, keskihajonnat ja mediaanit kokonaisvoitonjakosuhteista ilman rajoituksia ja rajoitusten kanssa. Rajoitukseksi laitettiin, että yrityksen kokonaisvoitonjakosuhteen on tullut olla nollan ja sadan välillä eli negatiivisesta tuloksesta tai yli yrityksen nettotuloksen ei olisi tullut jakaa osinkoa osakkeenomistajille tai palkita heitä omien osakkeiden hankinnoilla. Tanskalaisista havainnoista rajoitettuun vaihteluväliin sijoittui 68,46 prosenttia, ruotsalaisista havainnoista 79,75 prosenttia ja suomalaisista havainnoista 76,28 prosenttia. Tanskalaiset yritykset ovat siis jakaneet tulostaan ulos useampina tilikausina osakkeenomistajilleen enemmän kuin olisi ollut suositeltavaa pidempää aikaväliä ajatellen. Rajoitusten kanssa tarkasteltaessa näyttää siltä, että aineiston

yriytysten voitonjaot ovat olleet terveellä pohjalla, koska keskiarvot ovat olleet 44,38-59,19 prosentin välillä keskihajontojen ollessa 21,20-27,03 prosentin välillä. Yrityksillä on jäänyt nettotuloksesta varoja tarvittavia investointeja varten. Aineistossa on vielä mukana maidensa suurimpia yrityksiä, jotka ovat jo saavuttaneet aseman, jossa niitä pidetään varttuneina yrityksinä, jolloin niiden investointitarpeet eivät ole niin suuria ja näin ollen niiden on varaa jakaa enemmän ulos tekemästään tuloksestaan.

**Taulukko 10.** Kokonaisvoitonjakosuhte toimialoittain jaoteltuna

	Öljy ja kaas u		Perus teo llis uus		Teo llis uus tuo tteet ja -palvelut		Kulutus tavarat		Terve ydenhuo lto	
	Kaikki	0%-100%	Kaikki	0%-100%	Kaikki	0%-100%	Kaikki	0%-100%	Kaikki	0%-100%
Keskiarvo	45.99 %	33.10 %	65.77 %	43.19 %	64.05 %	54.69 %	83.95 %	52.75 %	88.04 %	56.88 %
Keskihajonta	73.00 %	21.60 %	283.82 %	22.38 %	99.72 %	19.08 %	78.84 %	22.89 %	72.39 %	26.65 %
Mediaani	33.54 %	37.22 %	33.78 %	37.37 %	53.05 %	52.26 %	61.64 %	53.98 %	86.48 %	50.00 %
Havainnot	24	18	50	32	205	173	75	54	82	55
	Kulutus palvelut		Tieto liikennepalvelut		Yle is hyö dyllis et palvelut		Raho itus		Tekno lo gia	
	Kaikki	0%-100%	Kaikki	0%-100%	Kaikki	0%-100%	Kaikki	0%-100%	Kaikki	0%-100%
Keskiarvo	97.41 %	77.52 %	68.84 %	62.79 %	65.33 %	54.36 %	34.84 %	51.49 %	40.38 %	51.48 %
Keskihajonta	48.43 %	14.06 %	80.40 %	28.03 %	44.08 %	20.32 %	149.53 %	26.99 %	116.51 %	32.12 %
Mediaani	83.52 %	79.60 %	79.92 %	68.80 %	57.59 %	53.89 %	55.79 %	58.42 %	59.37 %	52.32 %
Havainnot	20	16	35	25	13	12	64	51	19	10

Viimeiseksi voitonjakosuhteiden osalta käydään lävitse, miten kokonaisvoitonjakosuhteet ovat jakautuneet toimialoittain niiltä yrityksiltä, jotka ovat jakaneet voittoa ulos osakkeenomistajilleen. Jokaiselta aineiston toimialalta on laskettu niiden kokonaisvoitonjakosuhteiden keskiarvo, keskihajonta ja mediaani, minkä lisäksi keskiarvot on myös laskettu käyttäen rajausta, jossa mukaan on otettu yrityksiltä ne tilikaudet, jolloin kokonaisvoitonjakosuhte on ollut 0-100 prosentin välillä. Kokonaisvoitonjakosuhteella mitattuna kulutuspalvelut on ollut toimialoista se, joka on maksanut suurimman osuuden nettotuloksestaan ulos osakkeenomistajilleen joko osingoilla tai omien osakkeiden hankinnoilla. Vähiten tulostaan ulos jakanut toimiala on ollut öljy ja kaasu -toimiala. Eniten ja vähiten voittoa ulos jakaneet toimialat ovat aineiston toiseksi ja kolmanneksi vähiten havaintoja omaavat toimialat, jolloin ei voida vetää kovin vahvoja johtopäätöksiä kyseisten alojen todellisista kokonaisvoitonjakosuhteista, koska saadut tulokset kärsivät todennäköisesti pienen otoskoon harhasta.



### 3.7. Regressiot ja korrelaatiokertoimet

Seuraavaksi tarkastellaan aineistoa regressioiden ja korrelaatiokerrointen avulla. Selitettävänä muuttujana toimii tilikauden aikana omien osakkeiden hankintoihin käytetty rahamäärä euroissa. Selittäviksi muuttujiksi on valittu vapaa kassavirta, ylimääräisen käteisen määrä, kertyneiden voittovarojen määrä euroissa, ehdotetun osingon määrä euroissa ja yritysten tilikauden nettotuloksen määrä myöskin euroissa. Oletan, että valitut selittävät muuttujat vaikuttavat positiivisesti omien osakkeiden hankintoihin. Merkitsevyystasoksi valitaan viisi prosenttia.

**Taulukko 11.** Valittujen muuttujien korrelaatiokertoimet

	Omien osakkeiden hankinnat euroissa	Ylimääräinen käteinen	Kertyneet voittovarat	Ehdotettu osinko	Nettotulos	Vapaa kassavirta
Omien osakkeiden hankinnat euroissa	1.0000					
Ylimääräinen käteinen	0.2540*	1.0000				
Kertyneet voittovarat	0.3112*	0.4836*	1.0000			
Ehdotettu osinko	0.3002*	0.4800*	0.6588*	1.0000		
Nettotulos	0.4483*	0.4728*	0.6086*	0.6859*	1.0000	
Vapaa kassavirta	0.3302*	0.4129*	0.3822*	0.5645*	0.5410*	1.0000

\* Ilmaisee tilastollisen merkitsevyyden 5 %:n tasolla

Kaikki valitut muuttujat korreloivat keskenään positiivisesti, mikä oli odotettavissa aikaisempien tutkimusten perusteella, joissa on huomattu muuttujien positiivinen vaikutus toisiinsa. Huomioitavaa on, että ylimääräinen käteinen ja kertyneet voittovarat korreloivat ehdotetun osingon kanssa melkein kaksinkertaisesti siihen verrattuna miten kyseiset muuttujat korreloivat omien osakkeiden hankintojen kanssa. Syynä lienee pohjoismaisten yritysten suhtautuminen omien osakkeiden hankintoihin tanskalaisia yrityksiä lukuun ottamatta. Osingot ovat olleet useille yrityksille pääasiallinen voitonjakotapa osakkeenomistajille, joten on luonnollista, että valitut muuttujat korreloivat voimakkaammin osinkojen kanssa kuin omien osakkeiden hankintojen kanssa. Ylimääräisen käteisen korrelaatio omien osakkeiden hankintojen kanssa oli valituista muuttujista kaikista pienin tässä aineistossa, mikä oli hieman yllättävää aikaisempien havaintojen perusteella, joissa on huomattua ylimääräisen käteisen määrän olleen omia osakkeitaan hankkineilla yrityksillä verrattain suuri muihin yrityksiin

verrattuna. Ilmeisesti tanskalaisten yritysten suorittama liiallinen, eikä välttämättä kovin perusteltu omien osakkeiden hankkiminen ja ruotsalaisten ja suomalaisten yritysten omien osakkeiden hankinnoista pidättäytyminen kansainväliseen aineistoon verrattuna vähentävät mahdollisesti korrelaatiota valittujen muuttujien kesken. Suurin korrelaatiokerroin omien osakkeiden kanssa oli nettotuloksella kertoimen ollessa 0,4483. Muuten korrelaatiokertoimet omien osakkeiden hankintojen kanssa olivat 0,2540-0,3302 välillä. Kovin vahvoja korrelaatiota ei siis ollut omien osakkeiden hankintoihin millään muuttujilla, jos verrataan saatuja tuloksia ehdotetun osingon korrelaatiokertoimiin valittujen muuttujien kanssa. Omien osakkeiden hankintojen ja ehdotetun osingon välinen korrelaatiokerroin oli pienin korrelaatiokerroin ehdotetun osingon osalta. Muiden muuttujien korrelaatiokertoimet ehdotetun osingon kanssa olivat 0,4800-0,6859 eli valitut muuttujat korreloivat jokaisen muuttujan osalta vahvemmin ehdotetun osingon kanssa kuin mitä omien osakkeiden hankintojen kanssa. Kaikki korrelaatiokertoimet ovat tilastollisesti merkitseviä 5 prosentin merkitsevyystasolla.

Käytetty aineisto on määritelty paneeliaineistoksi, koska siitä löytyvät havainnot samoilta yrityksiltä useamman vuoden ajalta. Hausmanin testin perusteella fixed effects -malli on tässä kohtaa sopivampi kuin random effects -malli käytetylle paneeliaineistolle regressioanalyseja varten.

**Taulukko 12.** Regressiomallin tulokset

	Kaikki	Tanska	Ruotsi	Suomi
Ylimääräinen käteinen	0.003 (0.019)	-0.087*** (0.024)	0.154** (0.038)	-0.124*** (0.025)
Kertyneet voittovarot	0.004 (0.009)	-0.014 (0.011)	-0.005 (0.014)	0.107*** (0.020)
Ehdotettu osinko	0.206*** (0.037)	0.203*** (0.026)	0.126 (0.102)	0.096 (0.124)
Nettotulos	0.190*** (0.017)	0.108*** (0.020)	0.151*** (0.031)	0.248*** (0.026)
Vapaa kassavirta	-0.048*** (0.013)	0.012 (0.013)	-0.069** (0.024)	-0.058* (0.024)
Vakiotermi	-75.637** (26.904)	143.542*** (34.064)	-236.651*** (63.367)	-83.165* (32.629)
R <sup>2</sup>	0.293	0.529	0.208	0.643
Havainnot	598	148	237	213

\* p<0.05, \*\* p<0.01, \*\*\*p<0.001

Koko aineiston havaintojen määrä on 598 kappaletta, mikä tarkoittaa sitä, että otoskoko on sopivan kokoinen, jotta saaduille tuloksille voidaan antaa arvoa. Aineistossa ei Wooldridgen testin mukaan esiinny autokorrelaatiota. Ylimääräisen käteisen ja aikaisempien tilikausien aikana kertyneiden voittovarojen määrät eivät ole tilastollisesti merkitseviä sillä niiden p-arvot ovat yli 0.05 tarkasteltaessa koko aineistoa. Nettotuloksen, ehdotetun osingon ja vapaan kassavirran määrä ovat tilastollisesti merkitsevät sekä nettotuloksen ja ehdotetun osingon vaikutukset ovat positiiviset omien osakkeiden hankintoihin. Vapaan kassavirran vaikutus oli negatiivinen omien osakkeiden hankintoihin. Koko aineistolle regressiomallin  $R^2$ -luku eli mallin selitysaste on 0.293 eli käytetty malli selittää omien osakkeiden hankinnoista melkein kolmanneksen.

Regressiomallin selitysaste tanskalaisille yrityksille on 0.529, mikä tarkoittaa sitä, että se selittää hieman yli puolet tanskalaisten yritysten vuosien 2007-2016 omien osakkeiden hankinnoista. Havaintojen lukumäärä on yli sata kappaletta, joten saaduille tuloksille voidaan antaa painoarvoa, eikä kyseessä ole liian pieni otoskoko, jolloin pienen otoskoon harha ei pääse vaikuttamaan saatuihin tuloksiin. Kertyneiden voittovarojen ja vapaan kassavirran vaikutusta omien osakkeiden hankintoihin ei voida pitää tilastollisesti merkitsevänä 5 prosentin selitysasteella. Tilastollisesti merkitseviä selittäviä muuttujia olivat ylimääräinen käteinen, ehdotettu osinko ja nettotulos. Ehdotetun osingon ja nettotuloksen vaikutus omien osakkeiden hankintoihin oli positiivinen, kun taas ylimääräisen käteisen vaikutus oli negatiivinen. Ylimääräisen käteisen negatiivinen vaikutus on ristiriidassa Leen ja Suh:n (2011: 1306-1307) tutkimuksen kanssa, jossa havaittiin ylimääräisen käteisen lisäävän yritysten omien osakkeiden hankintoja. Ylimääräisen käteisen vaikutuksen negatiivisuus saattaa johtua siitä, että tanskalaiset yritykset eivät välttämättä käytä ylimääräistä käteistä omien osakkeiden hankinnoissa, niin kuin sitä kuuluisi käyttää aikaisempien tutkimusten perusteella. Tanskalaisille yrityksillä omien osakkeiden hankinta on muista maista poiketen ollut paljon käytetty voitonjakotapa, kun ruotsalaiset ja suomalaiset yritykset ovat todennäköisesti toimineet enemmän tutkimusten mukaan ja jakaneet yllättävät tulon lisäykset ja ylimääräisen käteisen omien osakkeiden hankintojen avulla.

Aineiston ruotsalaisille yrityksille regressiomallin selitysaste on vain 0,208, mikä tarkoittaa sitä, että malli selittää vain noin viidenneksen ruotsalaisten yritysten omien

osakkeiden hankinnoista. Selitysasteen jääminen alhaiseksi oli yllättävää, koska tanskalaisten ja suomalaisten yritysten kohdalla regressiomallin selitysaste on melkein yli kolme kertaa suurempi kuin mitä ruotsalaisille yrityksille. Telia suoritti Ruotsissa suuren omien osakkeiden hankintaohjelman aineistolle ainutlaatuisella tender offerilla, joissa osakkeenomistajille maksettiin preemiota, kun he myivät osakkeitaan takaisin Telialle, mutta sen vaikutus tuskin oli niin merkittävä, että se vaikuttaisi aineiston selitysasteeseen noin voimakkaasti. Tilastollisesti merkitseviä selittäviä muuttujia olivat ylimääräinen käteinen, yrityksen nettotulos ja vapaa kassavirta. Ylimääräisen käteisen ja nettotuloksen vaikutus omien osakkeiden hankintoihin oli positiivinen, kun taas vapaan kassavirran vaikutus oli negatiivinen. Kertyneet voittovarot ja ehdotettu osinko hylättiin ruotsalaisten yritysten osalta tilastollisesti merkitsemättöminä. Havaintojen määrä ruotsalaisten yritysten osalta oli 237, mikä tarkoittaa sitä, että havaintojen määrä oli riittävä antamaan saaduille tuloksille painoarvoa.

Suomalaisten yritysten omien osakkeiden hankinnoille regressiomalli antoi selitysasteeksi 0.643, mikä oli regressiomallin suurin selitysaste kaikista kolmesta aineiston maasta. Suomalaisten yritysten kohdalla vain ehdotettu osinko hylätään tilastollisesti merkitsemättömänä viiden prosentin merkitsevyystasolla. Ylimääräisen käteisen, kertyneiden voittovarojen, yrityksen nettotulos ja vapaan kassavirran määrä olivat tilastollisesti merkitseviä viiden prosentin merkitsevyystasolla. Näistä tilastollisesti merkitsevistä selittävästä muuttujista nettotulos ja aikaisempien tilikausien aikana kertyneet voittovarot vaikuttivat omien osakkeiden hankintoihin positiivisesti. Ylimääräisen käteisen ja vapaan kassavirran vaikutukset olivat negatiiviset aineiston suomalaisten yritysten omien osakkeiden hankintoihin.

### 3.8. Vertailua aiempiin tutkimuksiin

Korkeamäen ym. (2010:586) tutkimuksessa selvisi, että suomalaiset yritykset olisivat lisänneet omien osakkeiden hankintaa huomattavasti ja samalla vähentäneet osinkojen maksua. Heidän tutkimuksensa käsitti vuosien 2003-2006 maksetut osingot ja omien osakkeiden hankinnat, jotka perustuivat Helsingin pörssiin listattujen yritysten vuosien 2002-2005 tuloksiin. Otokoko oli heidän tutkimuksessaan huomattavasti suurempi, sillä se käsitti vuosittain 131-144 yritystä siinä missä tämä tutkimus sisälsi 25 yrityksen otannan ja heidän tilinpäätöksensä viimeiseltä kymmeneltä vuodelta. Omien osakkeiden

hankintoihin käytetyt euromäärät romahtivat vuoden 2008 finanssikriisin seurauksena eivätkä ne ole sen jälkeen nousseet Suomen osalta finanssikriisiä edeltäneelle tasolle. Tähän tutkimukseen valitulla aineistolla ei ole nähtävissä, että omien osakkeiden hankinnat olisivat lisääntyneet Suomessa. Huomioitavaa saattaa olla se, että yritykset nostivat omien osakkeidensa hankinnat heti verouudistuksen jälkeen optimaaliselle tasolle ja finanssikriisin iskettyä osakekursseihin yritykset eivät ole panostaneet omien osakkeiden hankintoihin, koska niihin käytetyt rahat eivät hyödytä osakkeenomistajia uuden vastaavan kriisin iskiessä. Tilanne Euroopassa oli pitkään epävarma Kreikan velkakriisin paljastuttua vuonna 2009 ja sitä seuranneiden tarkastusten paljastettua muiltakin euromailta heikkouksia taloudenpidossa. Uusi kriisi on ollut näiden löydösten takia mahdollinen ja tämä on saattanut hillitä omien osakkeiden hankintoja varsinkin Suomessa, kun omien osakkeiden hankinnat eivät ehtineet vakiinnuttamaan paikkaansa yhtenä voitonjakotapana osakkeenomistajille.

Eijen ja Megginsonin (2008) tutkimuksessa selvisi, että omien osakkeiden hankintojen suosio on kasvanut Euroopassa ja vuonna 2005 se on ollut jo yli puolet käteisosinkojen määrästä. Heidän tutkimuksensa kattoi vuosilta 1989–2005 yhteensä 15 maata, jotka kaikki kuuluivat vuonna 2004 Euroopan unioniin ja niiden 15 maan joukkoon kuuluivat myös tämän tutkimuksen maat Tanska, Ruotsi ja Suomi.

**Taulukko 13.** Osinkoihin ja omien osakkeiden hankintoihin käytetyt euromäärät maittain tarkastelujaksolta

Maat	Osingot	Omien osakkeiden hankinnat	Suhde
Tanska	44144.2 milj. €	58570 milj. €	1.33
Ruotsi	160449.1 milj. €	22796 milj. €	0.14
Suomi	56199.8 milj. €	9409.5 milj. €	0.17

Taulukosta on nähtävissä, että vuosien 2007–2016 aikana Suomi ja Ruotsi ovat olleet ainakin isoimpien yritysten osalta kaukana tuosta Eijen ja Megginsonin havaitsemasta omien osakkeiden hankintojen ja osinkojen suhteesta. Tanskassa sen sijaan suhdeluku on ylitetty, kun omien osakkeiden hankinnat ovat olleet euromääräisesti suuremmat kuin mitä maksetut osingot aineiston tarkastelujaksolla.

Ylimääräisen käteisen määrän vaikutukset omien osakkeiden hankintoihin käytetyssä aineistossa eivät olleet niin yksiselitteiset kuin olisi voinut kuvitella. Lee ja Suh (2011:

1306–1308) havaitsivat tutkiessaan käteisvarojen vaikutusta omien osakkeiden hankintoihin, että ylimääräisen käteisen määrä oli suuri yrityksillä, jotka hankkivat omia osakkeitaan. Tarkasteltaessa ihan puhtaasti laskennallisen ylimääräisen käteisen määrää maittain selvisi, että ruotsalaisilla ja suomalaisilla omia osakkeitaan hankkineilla yrityksillä ylimääräisen käteisen määrä oli keskimäärin suurempi kuin omien osakkeiden hankinnoista pidättäytyneillä yrityksillä. Omia osakkeitaan hankkineilla yrityksillä oli myös keskimäärin ylimääräistä käteistä enemmän kuin osinkoa jakaneilla yrityksillä Suomessa ja Ruotsissa. Aineiston tanskalaisten yritysten kohdalla määrät olivat päinvastoin kuin mitä ne olivat suomalaisilla ja ruotsalaisilla yrityksillä. Omien osakkeiden hankinnoista pidättäytyneillä tanskalaisilla yrityksillä oli keskimäärin enemmän ylimääräistä käteistä kuin omia osakkeitaan hankkineilla yrityksillä. Osinkoa jakaneilla tanskalaisilla yrityksillä oli myös keskimäärin enemmän ylimääräistä käteistä kuin omia osakkeitaan hankkineilla tanskalaisilla yrityksillä. Tanskalaiset yritykset ovat käyttäneet omien osakkeiden hankintoihin eniten rahaa aineiston ajanjakson aikana.

Jo aikaisemmin selvisi, että tuottojen osalta tanskalaiset onnistuivat keksimäärin omien osakkeiden hankinnoissaan heikoiten, kun tilikausittain tuottovaatimuksena käytettiin 3,5 prosenttia. Ylimääräinen käteinen oli tilastollisesti merkitsevä selittävä muuttuja omien osakkeiden hankinnoille kaikille aineiston maille, kun regressiomallissa käytettiin vain kyseisten maitten havaintoja. Tanskalaisten ja suomalaisten yritysten kohdalla ylimääräisen käteisen vaikutus oli negatiivinen omien osakkeiden hankintoihin ja ruotsalaisten yritysten kohdalla vaikutus oli sen sijaan positiivinen, niin kuin sen voisi olettaa olevan aikaisempien tutkimusten perusteella. Nähtyjen havaintojen perusteella voidaan sanoa, että ylimääräinen käteinen ei ole vaikuttanut tanskalaisten yritysten omien osakkeiden hankintoihin siten kuten Lee ja Suh (2011: 1306-1307) havaitsivat ylimääräisen käteisen vaikuttavan kansainvälisellä aineistolla yritysten omien osakkeiden hankintoihin.

Ruotsalaisten yritysten osalta on nähtävissä samoja piirteitä ylimääräisen käteisen vaikutuksesta omien osakkeiden hankintoihin kuin mitä oli kansainvälisellä aineistolla. Suomalaisten yritysten omien osakkeiden hankintoihin ylimääräisen käteisen vaikutuksesta ei saatu aineistosta selvää kantaa. Puhtaasti ylimääräisen käteisen määrää tarkasteltaessa voitaisiin sanoa ylimääräisen käteisen määrän olevan vahva vaikuttaja tekijä suomalaisten yritysten omien osakkeiden hankintoihin, mutta regressiomallin antamien tulosten mukaan ylimääräinen käteinen olisi vaikuttanut negatiivisesti omien osakkeiden hankintoihin ja tämä on ristiriidassa kansainvälisen aineiston kanssa. Ylimääräisen käteisen korrelaatio omien osakkeiden kanssa osoittautui verrattain pieneksi siihen nähden, että ylimääräisen käteisen olisi odottanut korreloivan

vahvemmin omien osakkeiden hankintojen kanssa. Ylimääräisen käteisen vaikutusta omien osakkeiden hankintoihin tulisi tutkia laajemmalla aineistolla, jotta voitaisiin antaa sen vaikutukselle varmempi vahvistus Pohjoismaisten yritysten omien osakkeiden hankintoihin. Nyt saadut tulokset ovat vaihtelevat liikaa maittain, jotta ylimääräisen käteisen määrän todellisesta vaikutuksesta omien osakkeiden hankintoihin voisi saada selkeän käsityksen.

Aineiston yrityksistä omia osakkeitaan hankkivat yritykset kerryttivät eniten vapaata kassavirtaa. Tämä on hieman ristiriidassa mielestäni useamman tutkimuksen kanssa. Guay ja Harford (2000:412) havaitsivat, että omien osakkeiden hankintoja edeltäneet kassavirtasokit palautuivat lähemmäksi sokkia edeltäneitä kassavirtasoja ja pysyvät kassavirtasokit jaettiin osinkojen muodossa osakkeenomistajille. Samansuuntaisen havainnon tekivät Dittmar ja Dittmar (2002:5), kun kertaluontoisten tulojen lisäysten huomattiin lisäävän omien osakkeiden hankintoja ja pysyvien tulojen lisäysten huomattiin lisäävän osinkojen jakamista. Tässä tutkimuksessa käytetyssä aineistossa kuitenkin omia osakkeitaan hankkineiden yritysten vapaiden kassavirtojen määrät olivat keskimäärin kuitenkin enemmän kuin osinkoa jakaneiden yritysten kohdalla, vaikka toki tässä aineistossa tarkastelussa yrityksiä ei rajattu pelkästään omia osakkeitaan hankkineisiin tai osinkoa jakaneisiin yrityksiin. Käyttämäni aineisto tosin sisälsi vain maidensa suurimpia pörssiyrityksiä, josta tulee varmasti tutkimuksen havaintoihin yritysten valinnasta johtuvaa harhaa. Käytetyssä aineistossa ei kuitenkaan havaittu aikaisempien tutkimusten havaitsemaa voitonjakotavan valintaa kassavirtojen osalta.

Omien osakkeiden hankintojen ja osinkojen jaon suhdetta selvittivät Brav ym. (2005: 497) suorittamassaan kyselyssään yritysten talouspäälliköille. Osinkojen jakamisen lisääminen oli päätös, joka oli vaikeasti peruutettavissa, jos se tehtiin leikkaamalla omien osakkeiden hankintoja. Omien osakkeiden hankintojen ja ehdotetun osingon välinen korrelaatiokerroin oli tässä aineistossa 0,3002 ja ehdotetun osingon vaikutus omien osakkeiden hankintoihin oli käytetyllä regressiomallilla käyttäessä kaikki aineiston havainnot tilastollisesti merkitsevä viiden prosentin selitysasteella ja sen vaikutus oli positiivinen omien osakkeiden hankintoihin. Tämä oli looginen löydös ja mielestäni ihan linjassa aikaisempien tutkimusten kanssa siinä mielessä, että osinkojen jakaminen varmasti lisää yrityksen halukkuutta hankkia omia osakkeitaan, eikä kyseessä ole toistensa substitootit.

## 4. JOHTOPÄÄTÖKSET

Omien osakkeiden hankinta ei ole ollut niin kannattavaa kuin voisi olettaa. Osa aineiston yrityksistä on onnistunut omien osakkeiden hankinnoissa hyvin, mutta niiden vastapainoksi muutamat yritykset ovat vain tuhlanneet kassansa hankkiessaan omia osakkeitaan. Omien osakkeiden hankintojen onnistumisista ei löytynyt huomattavia eroja aineiston maiden välillä. Tanskalaisten yritysten kannattaisi lisätä osinkojen maksua omien osakkeiden hankintojen kustannuksella, koska omien osakkeiden eivät ole ajaneet yritysten osakekursseja niin ylös kuin voisi olettaa. Ruotsalaiset ja suomalaiset omia osakkeitaan hankkineet yritykset ovat onnistuneet omien osakkeiden hankinnoissaan hyvin ottaen huomioon omien osakkeiden hankintojen suhteellisen nuoren historian näissä maissa. Pohjoismaisesta aineistosta selvisi, että omistaja-arvon lisäys ei ole ollut pääajuri omien osakkeiden hankinnoille, vaan yritykset ovat hankkineet omia osakkeitaan tulevia kannustinohjelmia varten.

Tutkielmassa oli tarkoitus selvittää, miten omien osakkeiden hankintojen suosio on muuttunut vuosien 2007-2016 välillä ja minkälaisia eroja omien osakkeiden hankinnoissa on ollut tunnuslukujen perusteella maittain. Vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen omien osakkeiden hankintojen suosio laski Pohjoismaissa. Vain Tanskassa palattiin omien osakkeiden hankinnoissa ennen finanssikriisiä edeltäneisiin lukemiin hankittujen määrien osalta. Omien osakkeiden hankintojen vähentymisen syynä voidaan mahdollisesti pitää yleisen taloudellisen tilanteen heikentymistä, kun uusi mahdollinen kriisi on ollut pitkään mahdollinen. Yritykset ovat siirtäneet voitonjakoaan omien osakkeiden hankinnoista osinkoihin hyvin todennäköisesti, koska osingot ovat olleet turvallisempi voitonjakotapa osakkeenomistajan kannalta.

Tunnuslukujen perusteella on nähtävissä, että omia osakkeitaan hankkineilla yrityksillä on ollut keskimäärin enemmän ylimääräistä käteistä, aikaisempien tilikausien aikana kertyneitä voittovaroja ja vapaata kassavirtaa kuin omien osakkeiden hankinnoista pidättäytyneillä yrityksillä. Tutkimuksessa käytetyn regressiomallin perusteella kaikkien näiden tunnuslukujen vaikutus ei ole kuitenkaan ollut positiivinen omien osakkeiden hankintoihin, vaikka kyseessä on ollut tilastollisesti merkitseviä tuloksia. Näiden tulosten perusteella omien osakkeiden hankintoja tulisi pystyä lisäämään tulevaisuudessa ainakin niiden yritysten osalta, jotka ovat jo käyttäneet omien osakkeiden hankintoja yhtenä voitonjakotapana. Näillä yrityksillä näyttäisi olevan tunnuslukujen perusteella resursseja lisätä omien osakkeiden hankintoja. Omien



osakkeiden hankintojen kuitenkin täytyy olla perusteltuja, jotta yritysten osakkeenomistajat pääsisivät hyötymään niistä.

Omien osakkeiden ja osinkojen suhdetta tulisi tarkastella vielä tarkemmin, jotta voitaisiin luotettavasti sanoa yritysten siirtyneen omien osakkeiden hankinnoista enemmän osinkojen suuntaan koskien yritysten voitonjakotapoja. Saatujen tulosten yleistettävyyys koskemaan pohjoismaisten yritysten omien osakkeiden hankintojen onnistumia tarvitsisi aineistoon myös pienempiä pörssiyrityksiä, jotta nähtäisiin omien osakkeiden hankintojen todellinen onnistuminen Pohjoismaissa. Nyt saadut tulokset koskevat suuria yrityksiä, jotka ovat lähtökohtaisesti tarkemmin arvostettu markkinoilla suhteessa yritysten todelliseen arvoon. Mahdollisten arvovääristymien hyödyntäminen isompien yritysten johdoille on vaikeampaa, koska nämä yritykset ovat markkinoiden tarkemmassa tarkastelussa.

## LÄHDELUETTELO

- Ahlgren, Jonas, Niklas Edman & Philip Erlandsson. (2007). Payout Policy in the Nordic Region: A study of share repurchases in Sweden, Denmark and Finland. 1-55 s. Stockholm School of Economics
- Brav, Alon, John R. Graham, Campbell R. Harvey & Roni Michaely. (2005). Payout policy in the 21st century. *Journal of Financial Economics* 77, 483-527.
- Brennan, Michael J. & Anjan V. Thakor (1990) Shareholder Preferences and Dividend Policy. *The Journal of Finance* 45:4, 993-1018.
- Brockmann, Paul & Dennis Y. Chung. (2001). Managerial timing and corporate liquidity: evidence from actual share repurchases. *Journal of Financial Economics* 61, 417-448.
- Comment, Robert & Gregg A. Jarrell. (1991). The Relative Signaling Power of Dutch-Auction and Fixed-Price Self-Tender Offers and Open-Market Share Repurchases. *The Journal of Finance* 46:4, 1243-1271.
- DeAngelo, Harry, Linda DeAngelo & Douglas J. Skinner. (2004). Are dividends disappearing? Dividend concentration and the consolidation of earnings. *Journal of Financial Economics* 72, 425-456.
- Dittmar, Amy K. (2000). Why Do Firms Repurchase Stock? *The Journal of Business* 73:3, 331-355.
- Dittmar, Amy K. & Robert F. Dittmar. (2002). Stock Repurchase Waves: An Explanation of the Trends in Aggregate Corporate Payout Policy. 1-50 s. Julkaisematon. University of Michigan Business School.
- von Eije, Henk & William L. Megginson. (2008). Dividends and share repurchases in the European Union. *Journal of Financial Economics* 89, 347-374.
- EU-direktiivi 2273/2003
- Fama, Eugene F. & Kenneth R. French. (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics* 60, 3-43.
- Gaspar, José-Miguel, Massimo Massa, Pedro Matos, Rajdeep Patgiri & Zahid Rehman. (2012). Payout Policy Choices and Shareholder Investment Horizons. *Review of Finance* 17, 261-320.

- Guay, Wayne & Jarrad Harford. (2000). The cash-flow permanence and information content of dividend increases versus repurchases. *Journal of Financial Economics* 57, 385-415.
- Ikenberry, David, Josef Lakonishok & Theo Vermaelen. (1995). Market underreaction to open market share repurchases. *Journal of Financial Economics* 39, 181-208.
- Jensen, Michael C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate, Finance and Takeovers. *The American Economic Review* 76:2, 323-329.
- Korkeamäki, Timo, Eva Liljebloom & Daniel Pasternack. (2010). Tax reform and payout policy: Do shareholder clienteles or payout policy adjust? *Journal of Corporate Finance* 16, 572-587.
- Lee, Bong-Soo & Jungwon Suh. (2011). Cash holdings and share repurchases: International evidence. *Journal of Corporate Finance* 17. 1306-1329.
- Miller, Merton H. & Franco Modigliani. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business* 34:4, 411-433.
- Nasdaq Helsinki Oy (2016). Omien osakkeiden hankinta ja luovutus 3.7.2016, 1-5 s.  
Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624  
Osakeyhtiölaki (kumottu) 29.9.1978/734
- Oswald, Dennis & Steven Young. (2008). Share reacquisitions, surplus cash, and agency problems. *Journal of Banking & Finance* 32, 795-806.
- Rau, P. Raghavendra & Theo Vermaelen. (2002). Taxes, and Share Repurchases in the United Kingdom. *The Journal of Business*. 75:2, 245-282.
- Renneboog, Luc & Grzegorz Trojanowski. (2011). Patterns in payout policy and payout channel choice. *Journal of Banking & Finance* 35, 1477-1490.
- Stephens, Clifford P. & Michael S. Weisbach. (1998). Actual Share Reacquisitions in Open-Market Repurchase Programs. *The Journal of Finance* 53:1, 313-333.
- Tran, H. Nguyen & Anton Weigardh. (2013). Repurchases on the Swedish Stock Market – a good long-term investment? 1-47 s. Julkaisematon. Mälardalens högskola

**LIITTEET**

A = Yritys

B = Järjestysnumero

C = Maa

D = Toimialaluokka

E = ICB

F = Vuosi

G = Valuutta

H = Kurssi

I = OOH tilinpäätöksen valuutassa miljoonissa

J = OOH euromääräisenä miljoonissa

K = Ehdotettu osinko tilinpäätöksen valuutassa miljoonissa

L = Ehdotettu osinko miljoonissa euroissa

M = Osakkeen päätöskurssi

N = OOH kpl. määrä

O = Ylimääräinen käteinen

P = Kertyneet voittovarot tilinpäätöksen valuutassa miljoonissa

Q = Kertyneet voittovarot euromääräisinä miljoonissa

Q = Kertyneet voittovarot euromääräisinä miljoonissa

R = Nettotulos miljoonissa euroissa

S = Vapaan kassavirran määrä miljoonissa euroissa

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	
Carlsberg	1	1	Kulutustavarat	3000	2007	DKK	0.13384	127.00	17.00	458	61.30	498.1	201199	0.00	17198.00	2301.78	307	114.63	
Carlsberg	1	1	Kulutustavarat	3000	2008	DKK	0.13596	20.00	2.72	458	62.27	171.3	37283	0.00	60709.00	8254.00	358	-6439.81	
Carlsberg	1	1	Kulutustavarat	3000	2009	DKK	0.13375	19.00	2.54	534	71.42	384	49000	0.00	63594.00	8505.70	482	1648.84	
Carlsberg	1	1	Kulutustavarat	3000	2010	DKK	0.13326	95.00	12.66	534	71.16	558.5	197571	0.00	68253.00	9095.39	713	906.58	
Carlsberg	1	1	Kulutustavarat	3000	2011	DKK	0.13451	117.00	15.74	763	102.63	405	213000	0.00	71555.00	9624.86	693	723.91	
Carlsberg	1	1	Kulutustavarat	3000	2012	DKK	0.13393	70.00	9.38	839	112.37	554	141000	0.00	73686.00	9868.77	751	981.15	
Carlsberg	1	1	Kulutustavarat	3000	2013	DKK	0.13396	167.00	22.37	915	122.57	600	288582	0.00	78515.00	10517.87	733	200.21	
Carlsberg	1	1	Kulutustavarat	3000	2014	DKK	0.13455	49.00	6.59	1220	164.15	478.8	87000	0.00	80392.00	10816.74	594	236.38	
Carlsberg	1	1	Kulutustavarat	3000	2015	DKK	0.13448	259.00	34.83	1373	184.64	612.5	459116	0.00	75885.00	10205.01	-394	1144.40	
Carlsberg	1	1	Kulutustavarat	3000	2016	DKK	0.13451	214.00	28.79	1373	184.68	609.5	335734	0.00	77261.00	10392.38	603	1267.49	
Chr. Hansen Holding	2	1	Terveydenhuolto	4000	2007	EUR		1											
Chr. Hansen Holding	2	1	Terveydenhuolto	4000	2008	EUR		1							-6.60	-6.60	42		
Chr. Hansen Holding	2	1	Terveydenhuolto	4000	2009	EUR		1						70.60	-25.90	-25.90	-20	122.68	
Chr. Hansen Holding	2	1	Terveydenhuolto	4000	2010	EUR		1	35.00	35.00			100.7	2894034	83.80	390.10	390.10	18	103.03
Chr. Hansen Holding	2	1	Terveydenhuolto	4000	2011	EUR		1			11.6	11.60	118		117.40	498.00	498.00	117	139.70
Chr. Hansen Holding	2	1	Terveydenhuolto	4000	2012	EUR		1	53.30	53.30	64.9	64.90	176.8	2418789	53.90	566.20	566.20	129	122.20
Chr. Hansen Holding	2	1	Terveydenhuolto	4000	2013	EUR		1	41.20	41.20	51.2	51.20	187	1684455	105.30	648.20	648.20	138	126.23
Chr. Hansen Holding	2	1	Terveydenhuolto	4000	2014	EUR		1	80.00	8.00	111.6	111.60	231	2647480	97.80	500.60	500.60	132	121.47
Chr. Hansen Holding	2	1	Terveydenhuolto	4000	2015	EUR		1	38.00	38.00	181.4	181.40	335	840000	102.50	460.70	460.70	163	157.26
Chr. Hansen Holding	2	1	Terveydenhuolto	4000	2016	EUR		1			92	92.00	405		117.30	587.80	587.80	184	7.42
Coloplast	3	1	Terveydenhuolto	4000	2007	DKK	0.13384	1024.00	137.52	184	24.63	497	2099000	114.70	1758.00	235.29	112	165.43	
Coloplast	3	1	Terveydenhuolto	4000	2008	DKK	0.13596	510.00	69.34	396	53.84	388	1242000	135.96	1795.00	244.05	96	106.46	
Coloplast	3	1	Terveydenhuolto	4000	2009	DKK	0.13375	5.00	0.67	257	34.37	426		184.84	2374.00	317.52	119	207.85	
Coloplast	3	1	Terveydenhuolto	4000	2010	DKK	0.13326	500.00	66.63	300	39.98	654	806000	172.57	2826.00	376.59	167	210.09	
Coloplast	3	1	Terveydenhuolto	4000	2011	DKK	0.13451	500.00	67.26	422	56.76	804	669000	387.12	3700.00	497.69	244	255.90	
Coloplast	3	1	Terveydenhuolto	4000	2012	DKK	0.13393	500.00	66.97	587	78.62	1208	510000	302.82	5016.00	671.79	294	322.44	
Coloplast	3	1	Terveydenhuolto	4000	2013	DKK	0.13396	500.00	66.98	1476	197.72	314	1587000	415.28	5130.00	687.21	364	366.82	
Coloplast	3	1	Terveydenhuolto	4000	2014	DKK	0.13455	500.00	67.28	2320	312.16	494	1084000	338.80	4705.00	633.06	321	319.00	
Coloplast	3	1	Terveydenhuolto	4000	2015	DKK	0.13448	500.00	67.24	2535	340.91	473	954000	159.63	2856.00	384.07	120	385.12	
Coloplast	3	1	Terveydenhuolto	4000	2016	DKK	0.13451	500.00	67.26	2650	356.45	514	1014000	115.01	2984.00	401.38	422	326.44	

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S
Danske Bank	4	1	Rahoitus	8000	2007	DKK	0.13384	33459.00	4478.15	5940	795.01	199.8	144644066		91325.00	12222.94		
Danske Bank	4	1	Rahoitus	8000	2008	DKK	0.13596	27597.00	3752.88				52	200098659	93464.00	12707.37		
Danske Bank	4	1	Rahoitus	8000	2009	DKK	0.13375	17358.00	2321.63				118	198705332	95084.00	12717.49		
Danske Bank	4	1	Rahoitus	8000	2010	DKK	0.13326	19195.00	2557.93				143	143690185	99205.00	13220.06		
Danske Bank	4	1	Rahoitus	8000	2011	DKK	0.13451	16470.00	2215.38				73	157129369	118917.00	15995.53	232	
Danske Bank	4	1	Rahoitus	8000	2012	DKK	0.13393	19399.00	2598.19				95.7	209019440	129862.00	17392.42	633	
Danske Bank	4	1	Rahoitus	8000	2013	DKK	0.13396	16948.00	227.35	2017	270.20	124.4	151439951		134393.00	18003.29	953	
Danske Bank	4	1	Rahoitus	8000	2014	DKK	0.13455	25702.00	3458.24	5547	746.35	167.4	172118508		132605.00	17842.00	531	
Danske Bank	4	1	Rahoitus	8000	2015	DKK	0.13448	35087.00	4718.50	8069	1085.12	185.2	183322221		132352.00	17798.70	1765	
Danske Bank	4	1	Rahoitus	8000	2016	DKK	0.13451	38121.00	5127.66	8853	1190.82	214.2	200800061		134028.00	18028.11	2671	
Dong Energy	5	1	Yleishyödylliset palvelut	7000	2007	DKK	0.13384				1469	196.61			995.64	29964.00	4010.38	-339.35
Dong Energy	5	1	Yleishyödylliset palvelut	7000	2008	DKK	0.13596				1926	261.86			1861.29	32490.00	4417.34	309.00
Dong Energy	5	1	Yleishyödylliset palvelut	7000	2009	DKK	0.13375				481	64.33			1594.17	23944.00	3202.51	-1480.55
Dong Energy	5	1	Yleishyödylliset palvelut	7000	2010	DKK	0.13326				2203	293.57			1792.75	26778.00	3568.44	595 44.43
Dong Energy	5	1	Yleishyödylliset palvelut	7000	2011	DKK	0.13451				1457	195.98			1532.61	27943.00	3758.61	572 -838.33
Dong Energy	5	1	Yleishyödylliset palvelut	7000	2012	DKK	0.13393								1472.96	22592.00	3025.75	-687 -1566.44
Dong Energy	5	1	Yleishyödylliset palvelut	7000	2013	DKK	0.13396								1751.26	20231.00	2710.14	-213 601.68
Dong Energy	5	1	Yleishyödylliset palvelut	7000	2014	DKK	0.13455								4125.84	17131.00	2304.98	-400 129.99
Dong Energy	5	1	Yleishyödylliset palvelut	7000	2015	DKK	0.13448								3031.18	7058.00	949.16	-1275 175.43
Dong Energy	5	1	Yleishyödylliset palvelut	7000	2016	DKK	0.13451	53.00	7.13	2522	339.23	267.6	225904	2872.46	14684.00	1975.14	1082 1661.13	
DSV	6	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	DKK	0.13384	1222.00	163.55	50.4	6.75	111.75	10478677	9.37	3253.00	435.38	143 167.20	
DSV	6	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	DKK	0.13596	581.20	79.20				56.5	5516200	0.00	3895.00	529.56	167 -262.84
DSV	6	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	DKK	0.13375				52.3	7.00	94		0.00	5447.00	728.54	25 225.50
DSV	6	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	DKK	0.13326	297.00	39.58	104.6	13.94	123.3	3551796	0.00	6279.00	836.74	158 252.97	
DSV	6	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	DKK	0.13451	2394.00	322.17	190	25.56	103	21805364	0.00	5032.00	676.85	194 291.09	
DSV	6	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	DKK	0.13393	1302.00	174.38	235	31.47	145.7	10421661	0.00	5016.00	671.79	191 216.83	
DSV	6	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	DKK	0.13396	700.00	93.77	270	36.17	177.8	4900000	90.82	6125.00	820.51	211 220.24	
DSV	6	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	DKK	0.13455	1183.00	159.17	283	38.08	188.2	6800000	19.91	6149.00	827.35	200 227.69	
DSV	6	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	DKK	0.13448	1419.00	19.83	327	43.97	271.7	6100000	653.44	7115.00	956.83	276 395.94	
DSV	6	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	DKK	0.13451						314.2		361.16	8584.00	1154.63	224 -455.87

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S
FLSmidth	7	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	DKK	0.13384	16.00	2.14	372	49.79	522	34533	162.21	2778.00	371.81		-252.38
FLSmidth	7	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	DKK	0.13596	12.00	1.63			181	30632	120.05	4219.00	573.62		265.61
FLSmidth	7	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	DKK	0.13375			372	49.76	367	841	199.56	5568.00	744.72		299.93
FLSmidth	7	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	DKK	0.13326	137.00	18.26	479	63.83	532	285385	272.38	6565.00	874.85		140.07
FLSmidth	7	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	DKK	0.13451	100.00	13.45	479	64.43	337.5	271573	221.27	7189.00	966.99	232	1.50
FLSmidth	7	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	DKK	0.13393	175.00	23.44	479	64.15	327.2	518397	413.44	7831.00	1048.81	633	-159.11
FLSmidth	7	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	DKK	0.13396	668.00	89.49	106	14.20	296.1	2415924	279.44	6474.00	867.26	953	-78.31
FLSmidth	7	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	DKK	0.13455	195.00	26.24	461	62.03	272.3	664485	346.74	6629.00	891.93	531	128.03
FLSmidth	7	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	DKK	0.13448	6.00	0.87	205	27.57	240	18666	461.27	6873.00	924.28	1765	1.08
FLSmidth	7	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	DKK	0.13451	1.00	0.13	307	41.29	293	2000	416.44	7089.00	953.54	2671	193.37
Genmab	8	1	Terveydenhuolto	4000	2007	DKK	0.13384					309		381.54	-2505.80	-335.38		-248.43
Genmab	8	1	Terveydenhuolto	4000	2008	DKK	0.13596					203		123.10	-3316.00	-450.84		-6.98
Genmab	8	1	Terveydenhuolto	4000	2009	DKK	0.13375					82		168.79	-4175.00	-558.41		54.35
Genmab	8	1	Terveydenhuolto	4000	2010	DKK	0.13326					65.5		145.89	-4430.00	-590.34	595	-62.56
Genmab	8	1	Terveydenhuolto	4000	2011	DKK	0.13451					37.6		72.65	-5006.00	-673.36	572	10.60
Genmab	8	1	Terveydenhuolto	4000	2012	DKK	0.13393					77.8		62.96	-5481.00	-734.07	-687	-46.03
Genmab	8	1	Terveydenhuolto	4000	2013	DKK	0.13396					212		105.23	-5357.00	-717.62	-213	-7.87
Genmab	8	1	Terveydenhuolto	4000	2014	DKK	0.13455					360		283.95	-5028.00	-676.52	-400	-117.69
Genmab	8	1	Terveydenhuolto	4000	2015	DKK	0.13448					917.5		437.53	-4228.00	-568.58	-1275	-22.79
Genmab	8	1	Terveydenhuolto	4000	2016	DKK	0.13451	118.00	15.87			1173	100000	603.43	-3106.00	-417.79	1082	-92.38
GN Store Nord	9	1	Terveydenhuolto	4000	2007	DKK	0.13384					40		110.55	5583.00	747.23	143	160.07
GN Store Nord	9	1	Terveydenhuolto	4000	2008	DKK	0.13596					10		122.09	5524.00	751.04	167	-2.50
GN Store Nord	9	1	Terveydenhuolto	4000	2009	DKK	0.13375					28		89.61	5483.00	733.35	25	81.32
GN Store Nord	9	1	Terveydenhuolto	4000	2010	DKK	0.13326			40	5.33	51	3835000	405.64	4290.00	571.69	158	28.30
GN Store Nord	9	1	Terveydenhuolto	4000	2011	DKK	0.13451			57	7.67	48	14831000	531.31	5082.00	683.58	194	32.03
GN Store Nord	9	1	Terveydenhuolto	4000	2012	DKK	0.13393	1550.00	27.59	94	12.59	82	24190000	89.20	5321.00	712.64	191	364.90
GN Store Nord	9	1	Terveydenhuolto	4000	2013	DKK	0.13396	655.00	87.74	146	19.56	133	7343000	143.74	5988.00	802.15	211	-5.09
GN Store Nord	9	1	Terveydenhuolto	4000	2014	DKK	0.13455			151	20.32	135	6498000	129.44	6651.00	894.89	200	62.16
GN Store Nord	9	1	Terveydenhuolto	4000	2015	DKK	0.13448			161	21.65	125	8378000	162.32	7067.00	950.37	276	99.58
GN Store Nord	9	1	Terveydenhuolto	4000	2016	DKK	0.13451			178	23.94	146	9537000	122.81	6920.00	930.81	224	38.19

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	
ISS	10	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	DKK	0.13384								1.07	5486.00	734.25	-63	244.69
ISS	10	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	DKK	0.13596								0.00	4626.00	628.95	-87	494.86
ISS	10	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	DKK	0.13375								0.00	3061.00	409.41	-220	479.30
ISS	10	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	DKK	0.13326								0.00	-5276.00	-703.08	-74	647.59
ISS	10	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	DKK	0.13451								0.00	-5947.00	-799.93	-69	691.51
ISS	10	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	DKK	0.13393								0.00	-6823.00	-913.80	-61	647.13
ISS	10	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	DKK	0.13396								0.00	-6869.00	-920.17	-53	866.29
ISS	10	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	DKK	0.13455	160.00	21.53	910	122.44	178.1	1000000	93.65	11959.00	1609.08	136	594.65	
ISS	10	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	DKK	0.13448	204.00	27.43	1374	184.78	248.7	1000000	356.91	12666.00	1703.32	297	433.76	
ISS	10	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	DKK	0.13451	149.00	2.42	1430	192.35	238.4	618000	416.98	12717.00	1710.56	298	438.30	
Jyske Bank	11	1	Rahoitus	8000	2007	DKK	0.13384	3465.00	463.76				402	8248000		8825.70	1181.23		
Jyske Bank	11	1	Rahoitus	8000	2008	DKK	0.13596	1646.00	223.79				122	5667000		9863.90	1341.10		
Jyske Bank	11	1	Rahoitus	8000	2009	DKK	0.13375	1247.00	166.79				203	8858000		11555.70	1545.57		
Jyske Bank	11	1	Rahoitus	8000	2010	DKK	0.13326	929.00	123.80				259	4489000		12372.90	1648.81		
Jyske Bank	11	1	Rahoitus	8000	2011	DKK	0.13451	813.00	19.36				141	4057000		12855.00	1729.13	66	
Jyske Bank	11	1	Rahoitus	8000	2012	DKK	0.13393	720.00	96.43				157	4214000		14548.00	1948.41	80	
Jyske Bank	11	1	Rahoitus	8000	2013	DKK	0.13396	1148.00	153.79				293	5125000		16372.00	2193.19	242	
Jyske Bank	11	1	Rahoitus	8000	2014	DKK	0.13455	1366.00	183.80				313	4446000		26231.00	3529.38	416	
Jyske Bank	11	1	Rahoitus	8000	2015	DKK	0.13448	2370.00	318.72	499	67.11	312	7466000		28092.00	3777.81	333		
Jyske Bank	11	1	Rahoitus	8000	2016	DKK	0.13451	3084.00	414.83	500	67.26	337	10510000		29053.00	3907.92	419		
Lundbeck	12	1	Terveydenhuolto	4000	2007	DKK	0.13384	1191.30	159.44	530.6	71.02	170.25	8557204	530.07	5924.60	792.95	237	225.71	
Lundbeck	12	1	Terveydenhuolto	4000	2008	DKK	0.13596	538.30	73.19	453	61.59	110	4510084	641.58	6383.60	867.91	205	309.93	
Lundbeck	12	1	Terveydenhuolto	4000	2009	DKK	0.13375		0.00	602	80.52	138		216.41	8456.00	1130.99	268	-259.06	
Lundbeck	12	1	Terveydenhuolto	4000	2010	DKK	0.13326		0.00	739	98.48	106		362.60	10199.00	1359.12	329	338.99	
Lundbeck	12	1	Terveydenhuolto	4000	2011	DKK	0.13451	9.00	1.21	685	92.14	108	71025	552.43	11755.00	1581.17	307	133.78	
Lundbeck	12	1	Terveydenhuolto	4000	2012	DKK	0.13393	21.00	2.81	392	52.50	82.9	186495	562.51	12200.00	1633.95	148	143.44	
Lundbeck	12	1	Terveydenhuolto	4000	2013	DKK	0.13396	7.00	0.94	543	72.74	137	72702	649.04	12694.00	1700.49	115	310.94	
Lundbeck	12	1	Terveydenhuolto	4000	2014	DKK	0.13455	70.00	9.42				122.8	459072	293.86	11898.00	1600.88	-21	-230.85
Lundbeck	12	1	Terveydenhuolto	4000	2015	DKK	0.13448	22.00	2.96				235.4	177364	0.00	6296.00	846.69	-766	-344.37
Lundbeck	12	1	Terveydenhuolto	4000	2016	DKK	0.13451	155.00	20.85	484	65.10	287.3	623926	0.00	7772.00	1045.41	163	381.50	



A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	
A.P. Moller-Maersk	13	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	DKK	0.13384				2857	382.38	54400		3022.24	130945.00	17525.68	2386	-629.48
A.P. Moller-Maersk	13	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	DKK	0.13596				2857	388.44	28100		0.00	156572.00	21287.53	2306	220.26
A.P. Moller-Maersk	13	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	DKK	0.13375				1429	191.13	36600		0.00	157833.00	21110.16	-940	-1259.78
A.P. Moller-Maersk	13	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	DKK	0.13326				4396	585.81	50510		1499.18	179995.00	23986.13	3525	4770.77
A.P. Moller-Maersk	13	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	DKK	0.13451	24.00	3.23		4396	591.31	37920	465000	1130.15	190020.00	25559.59	2043	-1378.42
A.P. Moller-Maersk	13	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	DKK	0.13393				5275	706.48	42600		1402.11	205335.00	27500.52	2903	1479.28
A.P. Moller-Maersk	13	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	DKK	0.13396				6154	824.39	58850		3485.51	219099.00	29350.50	2502	3284.79
A.P. Moller-Maersk	13	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	USD	0.82638	641.00	529.80		6593	5448.32	12370	239303000	5473.11	37964.00	31372.69	4131	2391.82
A.P. Moller-Maersk	13	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	USD	0.91524	780.00	713.89		6464	5916.11	8975	382972000	1397.57	32068.00	29349.92	727	6364.96
A.P. Moller-Maersk	13	1	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	USD	0.9037	475.00	429.26		3123	2822.26	11270	306278000	370.52	28677.00	25915.45	-1839	804.64
Novo Nordisk	14	1	Terveydenhuolto	4000	2007	DKK	0.13384	4835.00	647.12		2795	374.08	71	77685060	1828.39	30661.00	4103.67	1141	1166.28
Novo Nordisk	14	1	Terveydenhuolto	4000	2008	DKK	0.13596	4717.00	641.32		3650	496.25	54.2	77896035	2189.77	33433.00	4545.55	1311	1586.08
Novo Nordisk	14	1	Terveydenhuolto	4000	2009	DKK	0.13375	6512.00	87.98		4400	588.50	66.4	108309745	2574.82	34435.00	4605.68	1440	1687.92
Novo Nordisk	14	1	Terveydenhuolto	4000	2010	DKK	0.13326	9498.00	1265.73		5700	759.58	125.8	97672640	2507.55	36097.00	4810.29	1919	1928.97
Novo Nordisk	14	1	Terveydenhuolto	4000	2011	DKK	0.13451	10839.00	1457.95		7742	1041.38	132	90000000	2530.40	37111.00	4991.80	2300	2437.54
Novo Nordisk	14	1	Terveydenhuolto	4000	2012	DKK	0.13393	12147.00	1626.85		9715	1301.13	183.3	75000000	2481.05	39001.00	5223.40	2870	2435.83
Novo Nordisk	14	1	Terveydenhuolto	4000	2013	DKK	0.13396	13974.00	1871.96		11866	1589.57	198.8	73000000	2388.91	41137.00	5510.71	3374	3109.33
Novo Nordisk	14	1	Terveydenhuolto	4000	2014	DKK	0.13455	14717.00	198.17		12905	1736.37	260.3	59000000	1695.87	41277.00	5553.82	3563	3990.56
Novo Nordisk	14	1	Terveydenhuolto	4000	2015	DKK	0.13448	17219.00	2315.61		16230	2182.61	399.9	48000000	1918.63	46816.00	6295.82	4688	4335.93
Novo Nordisk	14	1	Terveydenhuolto	4000	2016	DKK	0.13451	15048.00	224.16		19048	2562.15	254.7	48000000	1658.51	46111.00	6202.39	5101	5592.32
Novozymes	15	1	Terveydenhuolto	4000	2007	DKK	0.13384	500.00	66.92		309	41.36	116.4	4544125	168.50	4821.00	645.24	140	51.43
Novozymes	15	1	Terveydenhuolto	4000	2008	DKK	0.13596				325	44.19	83.6		190.07	5638.00	766.54	144	122.69
Novozymes	15	1	Terveydenhuolto	4000	2009	DKK	0.13375				358	47.88	108		318.06	6651.00	889.57	160	133.47
Novozymes	15	1	Terveydenhuolto	4000	2010	DKK	0.13326				504	67.16	155.4		403.51	8113.00	1081.14	215	139.29
Novozymes	15	1	Terveydenhuolto	4000	2011	DKK	0.13451	400.00	53.84		599	80.57	177.3	2455000	327.13	9408.00	1265.47	246	6.70
Novozymes	15	1	Terveydenhuolto	4000	2012	DKK	0.13393	832.00	111.43		687	92.01	159.2	5247588	304.02	8473.00	1134.79	270	121.74
Novozymes	15	1	Terveydenhuolto	4000	2013	DKK	0.13396				786	105.29	228.9		432.82	10246.00	1372.55	295	164.23
Novozymes	15	1	Terveydenhuolto	4000	2014	DKK	0.13455	2000.00	269.10		925	124.46	259.8	7734631	453.43	10209.00	1373.62	340	573.09
Novozymes	15	1	Terveydenhuolto	4000	2015	DKK	0.13448	2000.00	268.96		1062	142.82	330.6	6389173	383.00	10396.00	1398.05	380	283.15
Novozymes	15	1	Terveydenhuolto	4000	2016	DKK	0.13451	2000.00	269.20		1142	153.61	243.5	6767182	380.80	10483.00	1410.07	410	338.25

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S
Pandora	16	1	Kulutustavarat	3000	2007	DKK	0.13384											
Pandora	16	1	Kulutustavarat	3000	2008	DKK	0.13596								37.24	306.00	41.60	473.51
Pandora	16	1	Kulutustavarat	3000	2009	DKK	0.13375								144.09	1275.00	170.53	130 127.34
Pandora	16	1	Kulutustavarat	3000	2010	DKK	0.13326	40.00	5.33	650	86.62	336	190476	63.43	1414.00	188.43	246 164.78	
Pandora	16	1	Kulutustavarat	3000	2011	DKK	0.13451				715	96.17	54	168.94	2736.00	368.02	274 200.44	
Pandora	16	1	Kulutustavarat	3000	2012	DKK	0.13393				715	95.76	124.5	210.94	3331.00	446.12	161 153.12	
Pandora	16	1	Kulutustavarat	3000	2013	DKK	0.13396	700.00	93.77	823	110.25	294	3356098	205.36	4794.00	642.20	297 255.51	
Pandora	16	1	Kulutustavarat	3000	2014	DKK	0.13455	2400.00	322.92	1088	146.39	504.5	5875257	194.69	6537.00	879.55	417 499.55	
Pandora	16	1	Kulutustavarat	3000	2015	DKK	0.13448	3900.00	524.47	1511	203.20	872	5384673	202.39	7635.00	1026.75	494 291.71	
Pandora	16	1	Kulutustavarat	3000	2016	DKK	0.13451	4000.00	538.40	1007	135.45	924	4641992	263.64	8823.00	1186.78	810 691.61	
TDC	17	1	Tietoliikennepalvelut	6000	2007	DKK	0.13384						55.4					
TDC	17	1	Tietoliikennepalvelut	6000	2008	DKK	0.13596						46.6					395 1057.60
TDC	17	1	Tietoliikennepalvelut	6000	2009	DKK	0.13375						48.9					324 577.30
TDC	17	1	Tietoliikennepalvelut	6000	2010	DKK	0.13326						48.45					401 2686.50
TDC	17	1	Tietoliikennepalvelut	6000	2011	DKK	0.13451						46.06					378 467.30
TDC	17	1	Tietoliikennepalvelut	6000	2012	DKK	0.13393	750.00	1.45	1898	254.20	40.04	17748702	0.00	19222.00	2574.40	481 653.77	
TDC	17	1	Tietoliikennepalvelut	6000	2013	DKK	0.13396				1786	239.25	52.6	0.00	18603.00	2492.06	418 547.69	
TDC	17	1	Tietoliikennepalvelut	6000	2014	DKK	0.13455				802	107.91	47.23	0.00	18656.00	2510.16	434 -1011.56	
TDC	17	1	Tietoliikennepalvelut	6000	2015	DKK	0.13448						34.39	0.00	16229.00	2182.48	-309 536.05	
TDC	17	1	Tietoliikennepalvelut	6000	2016	DKK	0.13451				802	107.88	36.26	0.00	18080.00	2431.94	386 687.45	
Vestas	18	1	Öljy ja kaasuu	1	2007	EUR	1	30.00	3.00				74	597971	440.00	1494.00	1494.00	291 393.75
Vestas	18	1	Öljy ja kaasuu	1	2008	EUR	1						40.7		302.00	2008.00	2008.00	511 -396.25
Vestas	18	1	Öljy ja kaasuu	1	2009	EUR	1	1.00	1.00				42.6	21970	1508.00	3378.00	3378.00	579 -831.50
Vestas	18	1	Öljy ja kaasuu	1	2010	EUR	1						23.6		820.00	2718.00	2718.00	156 -815.00
Vestas	18	1	Öljy ja kaasuu	1	2011	EUR	1	17.00	17.00				8.3	700000	127.00	2542.00	2542.00	-166 118.75
Vestas	18	1	Öljy ja kaasuu	1	2012	EUR	1						4.3		662.00	1590.00	1590.00	-963 -314.75
Vestas	18	1	Öljy ja kaasuu	1	2013	EUR	1	7.00	7.00				21.5	500000	110.00	1507.00	1507.00	-82 1072.75
Vestas	18	1	Öljy ja kaasuu	1	2014	EUR	1	43.00	43.00	116	116.00	30.4	1400000	339.00	1851.00	1851.00	392 867.43	
Vestas	18	1	Öljy ja kaasuu	1	2015	EUR	1	176.00	176.00	205	205.00	64.8	3079786	1171.00	2731.00	2731.00	685 1061.82	
Vestas	18	1	Öljy ja kaasuu	1	2016	EUR	1	417.00	417.00	289	289.00	61.7	6347780	1323.00	3099.00	3099.00	965 1384.28	

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	
ABB	19	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	USD	0.72971		199.00	145.21	449	327.64		10004407	6323.65	6955.00	5075.12	2552	707.03
ABB	19	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	USD	0.67964		621.00	422.56	1060	720.42	116	22675000	5670.23	10073.00	6846.00	2240	3096.68
ABB	19	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	USD	0.71711				1027	736.48	138		7637.26	12828.00	9199.13	2014	1321.52
ABB	19	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	USD	0.75336		166.00	125.58	1102	830.21	151.6	12100000	6486.46	15389.00	11593.52	1916	1180.65
ABB	19	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	USD	0.71802				1569	1126.58	129.5		5188.45	16988.00	12197.80	2448	387.04
ABB	19	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	USD	0.77779				1626	1264.68	134.1		7021.86	18066.00	14051.49	2049	-1193.24
ABB	19	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	USD	0.75275				1667	1254.84	170		7339.33	19186.00	14442.29	2021	2357.89
ABB	19	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	USD	0.75235		1003.00	754.66	1841	1385.07	165.9	44640000	7076.60	19939.00	15001.09	2137	2456.13
ABB	19	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	USD	0.90112		1487.00	1339.97	1749	1576.06	152.8	73295000	6232.15	20476.00	18451.34	1776	2813.32
ABB	19	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	USD	0.9037		1299.00	1173.98	1610	1454.96	191.8	65310000	5903.88	19925.00	18006.25	1802	2591.78
Alfa Laval	20	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	SEK	0.10592		1497.00	158.56	973	103.06	22.7188	57640624	392.22	4053.00	429.29	332	407.05
Alfa Laval	20	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	SEK	0.092		766.00	7.47	950	87.40	67.5	10238350	390.63	6098.00	561.02	347	303.69
Alfa Laval	20	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	SEK	0.09754				1055	102.90	99		281.01	7803.00	761.10	264	314.38
Alfa Laval	20	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	SEK	0.11148		253.00	28.24	1258	140.24	141.7	2583151	457.74	9580.00	1067.98	344	328.87
Alfa Laval	20	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	SEK	0.11221				1363	152.94	130.3		545.45	11543.00	1295.24	362	-194.70
Alfa Laval	20	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	SEK	0.11652				1468	171.05	135.3		607.54	12623.00	1470.83	374	70.29
Alfa Laval	20	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	SEK	0.11288				1573	177.56	165		509.99	14149.00	1597.14	342	418.56
Alfa Laval	20	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	SEK	0.10646				1678	178.64	148.3		443.09	15522.00	1652.47	314	-965.26
Alfa Laval	20	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	SEK	0.10882				1783	194.03	155		397.52	17683.00	1924.26	418	619.56
Alfa Laval	20	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	SEK	0.10469				1783	186.66	150.8		503.14	18014.00	1885.89	240	467.07
Assa Abloy	21	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	SEK	0.10592				1317	139.50	42.8175		79.02	6754.00	715.38	356	232.39
Assa Abloy	21	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	SEK	0.092				1317	121.16	37.455		0.00	7850.00	722.20	222	202.35
Assa Abloy	21	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	SEK	0.09754				1317	128.46	45.375		404.89	9159.00	893.37	256	444.81
Assa Abloy	21	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	SEK	0.11148		48.00	5.35	1466	163.43	49.17	909090.909	229.54	11849.00	1320.93	451	232.34
Assa Abloy	21	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	SEK	0.11221		17.00	1.98	1657	185.93	56.958	303030.303	0.00	14219.00	1595.51	431	-179.02
Assa Abloy	21	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	SEK	0.11652		38.00	4.43	1888	219.99	80.157	606060.606	0.00	17670.00	2058.91	601	201.99
Assa Abloy	21	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	SEK	0.11288				2110	238.18	112.134		91.66	19808.00	2235.93	539	72.97
Assa Abloy	21	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	SEK	0.10646				2407	256.25	136.884		250.71	23553.00	2507.45	685	361.23
Assa Abloy	21	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	SEK	0.10882				2944	320.37	178		315.36	28888.00	3143.59	837	502.78
Assa Abloy	21	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	SEK	0.10469				3332	348.83	169.1		409.65	34634.00	3625.83	697	521.13

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S
AstraZeneca	22	2	Terveydenhuolto	4000	2007	USD	0.72971	4170.00	342.88	2740	1999.40	278.05	79900000	1382.80	10624.00	7752.42	3801	-5207.05
AstraZeneca	22	2	Terveydenhuolto	4000	2008	USD	0.67964	610.00	414.58	2977	2023.28	319.61	13600000	1924.74	11572.00	7864.78	4384	3819.64
AstraZeneca	22	2	Terveydenhuolto	4000	2009	USD	0.71711			3361	2410.22	335.44		4388.73	16198.00	11615.80	5221	6767.72
AstraZeneca	22	2	Terveydenhuolto	4000	2010	USD	0.75336	2604.00	1961.76	3764	2835.66	306.83	53700000	6286.07	18272.00	13765.46	6024	6594.20
AstraZeneca	22	2	Terveydenhuolto	4000	2011	USD	0.71802	6015.00	4318.92	3665	2631.56	316.81	127400000	5567.56	17894.00	12848.33	7715	4771.79
AstraZeneca	22	2	Terveydenhuolto	4000	2012	USD	0.77779	2635.00	249.47	3461	2691.92	298.63	57800000	4001.71	17961.00	13969.82	4729	4169.41
AstraZeneca	22	2	Terveydenhuolto	4000	2013	USD	0.75275			3521	2650.44	378.14		3224.79	16960.00	12766.66	1853	3549.79
AstraZeneca	22	2	Terveydenhuolto	4000	2014	USD	0.75235			3486	2622.69	550.09		0.00	13029.00	9802.36	1016	334.28
AstraZeneca	22	2	Terveydenhuolto	4000	2015	USD	0.90112			3561	3208.89	577.45		1025.47	11834.00	10663.86	2595	-491.77
AstraZeneca	22	2	Terveydenhuolto	4000	2016	USD	0.9037					494.71		0.00	8140.00	7356.13	3319	644.21
Atlas Copco	23	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	SEK	0.10592	347.00	36.75	3662	387.88	97	3577000	1586.15	7129.00	755.10	788	-145.32
Atlas Copco	23	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	SEK	0.092	699.00	64.38	3648	335.62	67	7697500	2205.61	13123.00	1207.32	934	513.12
Atlas Copco	23	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	SEK	0.09754			3648	355.83	105.3		2184.12	15709.00	1532.26	609	1414.74
Atlas Copco	23	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	SEK	0.11148	88.00	9.81	4874	543.35	169.7	813000	3075.84	22108.00	2464.60	1106	960.46
Atlas Copco	23	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	SEK	0.11221	1368.00	153.53	6058	679.77	148	9169360	2445.62	22130.00	2483.21	1455	516.14
Atlas Copco	23	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	SEK	0.11652	477.00	55.58	6674	777.65	178.3	2751525	3619.23	29771.00	3468.92	1620	1438.16
Atlas Copco	23	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	SEK	0.11288	390.00	44.23	6675	753.47	178.3	2148475	3758.79	34081.00	3847.06	1363	907.69
Atlas Copco	23	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	SEK	0.10646			7308	778.01	218.4		3110.12	39513.00	4206.55	1296	694.29
Atlas Copco	23	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	SEK	0.10882	1380.00	15.17	7661	833.67	208.4	5500000	2642.58	36243.00	3943.96	1275	1633.10
Atlas Copco	23	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	SEK	0.10469	1294.00	135.47	8258	864.53	277.5	5160000	2926.92	39667.00	4152.74	1249	1227.07
Autoliv	24	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	USD	0.72971	380.00	277.29	115	83.92	350	6600000	315.16	1339.30	977.30	159	288.02
Autoliv	24	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	USD	0.67964	174.00	118.26	15	10.19	158	3700000	479.55	1402.80	953.40	99	245.87
Autoliv	24	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	USD	0.71711			58	41.59	318.5		348.59	1412.80	1013.14	22	268.74
Autoliv	24	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	USD	0.75336			154	116.02	533		643.45	1910.10	1439.00	362	499.35
Autoliv	24	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	USD	0.71802			178	127.81	374.2		656.56	2374.60	1705.02	324	330.81
Autoliv	24	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	USD	0.77779			191	148.56	432.5		1119.55	2672.50	2078.63	241	274.20
Autoliv	24	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	USD	0.75275	147.90	111.33	195	146.79	592	1600000	957.42	2965.90	2232.59	217	353.22
Autoliv	24	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	USD	0.75235	616.00	463.45	196	147.46	837.5	6200000	1502.89	3240.00	2437.61	244	251.11
Autoliv	24	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	USD	0.90112	104.40	94.77	202.8	182.75	1073	900000	1632.74	3499.40	3153.38	324	192.16
Autoliv	24	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	USD	0.9037					1028		1394.68	3861.80	3489.91	355	179.08

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S
Boliden	25	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	SEK	0.10592	2210.00	234.83	1094	115.88	81.25	15948000	394.45	1295.00	137.17	401	141.57
Boliden	25	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	SEK	0.092			274	25.21	17.8		530.38	4024.00	370.21	86	93.36
Boliden	25	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	SEK	0.09754			821	80.08	92.1		264.43	7184.00	700.73	244	-84.66
Boliden	25	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	SEK	0.11148			1368	152.50	136.7		355.40	12448.00	1387.70	441	367.50
Boliden	25	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	SEK	0.11221			1094	122.76	100.5		489.01	14467.00	1623.34	380	12.62
Boliden	25	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	SEK	0.11652			1094	127.47	122.1		424.13	16649.00	1939.94	389	175.64
Boliden	25	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	SEK	0.11288			478	53.96	98.45		243.71	16788.00	1895.03	146	-156.26
Boliden	25	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	SEK	0.10646			615	65.47	125.5		289.89	18209.00	1938.53	202	179.11
Boliden	25	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	SEK	0.10882			889	96.74	142.9		242.34	20234.00	2201.86	287	289.12
Boliden	25	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	SEK	0.10469			1436	150.33	237.9		562.19	23582.00	2468.80	444	-283.97
Electrolux	26	2	Kulutustavarat	3000	2007	SEK	0.10592			1197	126.79	108.5		861.55	10752.00	1138.85	310	184.83
Electrolux	26	2	Kulutustavarat	3000	2008	SEK	0.092					66.75		1040.98	9883.00	909.24	34	159.08
Electrolux	26	2	Kulutustavarat	3000	2009	SEK	0.09754			1138	111.00	167.5		1174.28	12577.00	1226.76	254	559.01
Electrolux	26	2	Kulutustavarat	3000	2010	SEK	0.11148			1850	206.24	191		1227.62	15527.00	1730.95	446	390.59
Electrolux	26	2	Kulutustavarat	3000	2011	SEK	0.11221			1850	207.59	109.7		617.49	15761.00	1768.54	232	-472.35
Electrolux	26	2	Kulutustavarat	3000	2012	SEK	0.11652			1860	216.73	170.5		433.57	16479.00	1920.13	303	346.14
Electrolux	26	2	Kulutustavarat	3000	2013	SEK	0.11288			1860	209.96	168.5		336.83	12482.00	1408.97	76	25.38
Electrolux	26	2	Kulutustavarat	3000	2014	SEK	0.10646			1861	198.12	228.8		207.49	12235.00	1302.54	239	477.77
Electrolux	26	2	Kulutustavarat	3000	2015	SEK	0.10882			1868	203.28	205.2		0.00	12264.00	1334.57	170	559.60
Electrolux	26	2	Kulutustavarat	3000	2016	SEK	0.10469			2155	225.61	226.3		270.83	14729.00	1541.98	470	822.04
Ericsson	27	2	Teknologia	9000	2007	SEK	0.10592			8066	854.35	15.18		8519.25	99282.00	10515.95		-752.31
Ericsson	27	2	Teknologia	9000	2008	SEK	0.092	100.00	9.20	6006	552.55	58.8	19900000	8685.54	100093.00	9208.56		1586.44
Ericsson	27	2	Teknologia	9000	2009	SEK	0.09754	135.00	13.17	6547	638.59	65.9	27000000	9456.99	98035.00	9562.33		-1155.35
Ericsson	27	2	Teknologia	9000	2010	SEK	0.11148			7365	821.05	78.15		11335.29	106636.00	11887.78		1706.63
Ericsson	27	2	Teknologia	9000	2011	SEK	0.11221			8183	918.21	70.4		11421.52	102007.00	11446.21		1721.31
Ericsson	27	2	Teknologia	9000	2012	SEK	0.11652	159.00	18.53	9089	1059.05	65.1	31700000	11168.44	95626.00	11142.34		2091.02
Ericsson	27	2	Teknologia	9000	2013	SEK	0.11288			9915	1119.21	78.5		11237.43	98947.00	11169.14		794.92
Ericsson	27	2	Teknologia	9000	2014	SEK	0.10646			11237	1196.29	94.35		10748.73	103049.00	10970.60		1284.29
Ericsson	27	2	Teknologia	9000	2015	SEK	0.10882			12229	1330.76	82.3		11146.98	105268.00	11455.26		1414.74
Ericsson	27	2	Teknologia	9000	2016	SEK	0.10469	131.00	13.71	3331	348.72	53.5	26100000	8480.52	98429.00	10304.53		666.95

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S
Fingerprint Cards	28	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	SEK	0.10592					13.2		5.34	-130.90	-13.86	-4	-3.96
Fingerprint Cards	28	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	SEK	0.092					2.58		3.41	-164.50	-15.13	-2	-2.30
Fingerprint Cards	28	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	SEK	0.09754					3.3		6.01	-187.80	-18.32	-2	-1.30
Fingerprint Cards	28	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	SEK	0.11148					8.95		5.73	-210.00	-23.41	0	-2.40
Fingerprint Cards	28	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	SEK	0.11221					9.3		8.31	-206.60	-23.18	0	-3.70
Fingerprint Cards	28	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	SEK	0.11652					12.35		7.99	-244.80	-28.52	-4	0.40
Fingerprint Cards	28	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	SEK	0.11288					54.25		26.02	-277.70	-31.35	-4	-7.77
Fingerprint Cards	28	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	SEK	0.10646					34.8		22.63	-421.80	-44.90	-15	-28.17
Fingerprint Cards	28	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	SEK	0.10882					591		117.04	376.60	40.98	87	96.03
Fingerprint Cards	28	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	SEK	0.10469	1053.00	11.24			62.85	10424000	236.79	1358.10	142.18	213	110.17
Getinge	29	2	Terveydenhuolto	4000	2007	SEK	0.10592			485	51.37	173.5		537.44	4164.00	441.05	133	-497.28
Getinge	29	2	Terveydenhuolto	4000	2008	SEK	0.092			572	52.62	93.5		616.40	5145.00	473.34	140	-372.86
Getinge	29	2	Terveydenhuolto	4000	2009	SEK	0.09754			655	63.89	136.3		672.44	6484.00	632.45	186	-276.02
Getinge	29	2	Terveydenhuolto	4000	2010	SEK	0.11148			775	86.40	140.9		550.15	8039.00	896.19	254	342.12
Getinge	29	2	Terveydenhuolto	4000	2011	SEK	0.11221			894	100.32	174.4		588.09	9904.00	1111.33	284	-260.51
Getinge	29	2	Terveydenhuolto	4000	2012	SEK	0.11652			989	115.24	220		357.72	11251.00	1310.97	294	-16.26
Getinge	29	2	Terveydenhuolto	4000	2013	SEK	0.11288			989	111.64	220		454.79	12445.00	1404.79	258	199.37
Getinge	29	2	Terveydenhuolto	4000	2014	SEK	0.10646			667	71.01	177.8		173.42	12416.00	1321.81	153	96.19
Getinge	29	2	Terveydenhuolto	4000	2015	SEK	0.10882			667	72.58	222.5		404.92	13121.00	1427.83	151	242.23
Getinge	29	2	Terveydenhuolto	4000	2016	SEK	0.10469			477	49.94	146.1		407.87	13474.00	1410.59	124	246.58
H&M	30	2	Kulutuspalvelut	5000	2007	SEK	0.10592			11585	1227.08	399		2352.59	18035.00	1910.27	1450	1644.79
H&M	30	2	Kulutuspalvelut	5000	2008	SEK	0.092			12826	1179.99	298		2161.26	20039.00	1843.59	1484	1638.03
H&M	30	2	Kulutuspalvelut	5000	2009	SEK	0.09754			13240	1291.43	412.3		2437.62	22508.00	2195.43	1567	882.48
H&M	30	2	Kulutuspalvelut	5000	2010	SEK	0.11148			15723	1752.80	234.4		3019.44	25653.00	2859.80	2037	1277.28
H&M	30	2	Kulutuspalvelut	5000	2011	SEK	0.11221			15723	1764.28	214		2823.32	28563.00	3205.05	1730	1461.61
H&M	30	2	Kulutuspalvelut	5000	2012	SEK	0.11652			15723	1832.04	215.9		2705.83	28661.00	3339.58	1947	1847.33
H&M	30	2	Kulutuspalvelut	5000	2013	SEK	0.11288			15723	1774.81	278		2459.77	29805.00	3364.39	1928	1739.59
H&M	30	2	Kulutuspalvelut	5000	2014	SEK	0.10646			16136	1717.84	319.4		2388.75	51145.00	5444.90	2156	1668.53
H&M	30	2	Kulutuspalvelut	5000	2015	SEK	0.10882			16136	1755.92	323.5		2459.22	55938.00	6087.17	2270	1571.05
H&M	30	2	Kulutuspalvelut	5000	2016	SEK	0.10469			16136	1689.28	267.9		1984.71	58378.00	6111.59	1911	1054.25

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	
Investor	31	2	Rahoitus	8000	2007	SEK	0.10592	124.00	13.13	3644	385.97	147	700000	1627.99	136845.00	14494.62	-39	364.98	
Investor	31	2	Rahoitus	8000	2008	SEK	0.092	153.00	14.76	3059	281.43	117	1083000	2524.30	96345.00	8863.74	-3377	816.94	
Investor	31	2	Rahoitus	8000	2009	SEK	0.09754	262.00	25.56	3069	299.35	132.9	2200000	1390.34	124300.00	12124.22	3061	-231.55	
Investor	31	2	Rahoitus	8000	2010	SEK	0.11148	263.00	29.32	3836	427.64	143.9	2000000	1639.54	151683.00	16909.62	3424	-147.37	
Investor	31	2	Rahoitus	8000	2011	SEK	0.11221			4603	516.50	128.4		1220.06	138025.00	15487.79	-1036	107.02	
Investor	31	2	Rahoitus	8000	2012	SEK	0.11652			5370	625.71	170		1703.41	156906.00	18282.69	2823	1132.49	
Investor	31	2	Rahoitus	8000	2013	SEK	0.11288	195.00	22.12	6137	692.74	221.3	1000000	1382.10	196728.00	22206.66	5098	1551.94	
Investor	31	2	Rahoitus	8000	2014	SEK	0.10646			6905	735.11	284.7		1772.24	240153.00	25566.69	5393	501.82	
Investor	31	2	Rahoitus	8000	2015	SEK	0.10882			7672	834.87	312.6		1525.87	250945.00	27307.83	1897	671.36	
Investor	31	2	Rahoitus	8000	2016	SEK	0.10469			8439	883.48	340.5		1686.87	276997.00	28998.82	1215	699.25	
Kinnevik	32	2	Rahoitus	8000	2007	SEK	0.10592					147						1714	
Kinnevik	32	2	Rahoitus	8000	2008	SEK	0.092					63						-2370	164.27
Kinnevik	32	2	Rahoitus	8000	2009	SEK	0.09754			831	81.06	107						1596	119.37
Kinnevik	32	2	Rahoitus	8000	2010	SEK	0.11148			1247	139.02	137		144.59	45464.00	5068.33	1516	225.88	
Kinnevik	32	2	Rahoitus	8000	2011	SEK	0.11221			1525	171.12	134		0.00	50768.00	5696.68	735	254.54	
Kinnevik	32	2	Rahoitus	8000	2012	SEK	0.11652			1803	210.09	135		0.00	49731.00	5794.66	56	-344.62	
Kinnevik	32	2	Rahoitus	8000	2013	SEK	0.11288			1942	219.21	297.5		422.06	56407.00	6367.22	956	834.19	
Kinnevik	32	2	Rahoitus	8000	2014	SEK	0.10646			2011	214.09	255.2		172.89	75345.00	8021.23	2224	-47.96	
Kinnevik	32	2	Rahoitus	8000	2015	SEK	0.10882			2132	232.00	262		988.09	74508.00	8107.96	132	1030.33	
Kinnevik	32	2	Rahoitus	8000	2016	SEK	0.10469	500.00	52.35	7084	741.62	218.9	2301552	0.00	63596.00	6657.87	-362	-138.53	
Lundin Petroleum	33	2	Öljy ja kaas	1	2007	SEK	0.10592	4.40	0.47			67.5	68000	27.48	3183.70	337.22	101	-118.17	
Lundin Petroleum	33	2	Öljy ja kaas	1	2008	SEK	0.092	234.00	21.53			41	4422300	9.48	4140.40	380.92	52	-43.36	
Lundin Petroleum	33	2	Öljy ja kaas	1	2009	SEK	0.09754					56.6		12.35	4725.10	460.89	-282	-11.53	
Lundin Petroleum	33	2	Öljy ja kaas	1	2010	USD	0.75336	10.70	8.70			83.65	2392338	75.34	-9.40	-7.08	383	73.91	
Lundin Petroleum	33	2	Öljy ja kaas	1	2011	USD	0.71802					169.2		0.00	502.50	360.81	124	217.56	
Lundin Petroleum	33	2	Öljy ja kaas	1	2012	USD	0.77779	8.70	6.77			149.5	485647	0.00	662.70	515.44	82	-104.40	
Lundin Petroleum	33	2	Öljy ja kaas	1	2013	USD	0.75275	20.10	15.13			125.4	971965	0.00	770.80	580.22	56	-601.19	
Lundin Petroleum	33	2	Öljy ja kaas	1	2014	USD	0.75235	9.80	7.37			112.4	500000	8.43	849.40	639.05	-352	-1157.52	
Lundin Petroleum	33	2	Öljy ja kaas	1	2015	USD	0.90112					122.6		108.13	427.30	385.05	-791	-1036.29	
Lundin Petroleum	33	2	Öljy ja kaas	1	2016	USD	0.9037					198.1		125.16	-430.70	-389.22	-338	-214.52	

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S
Nordea	34	2	Rahoitus	8000	2007	EUR		1			1297	1297.00	108		14645.00	14645.00		
Nordea	34	2	Rahoitus	8000	2008	EUR		1	10.00	1.00	518.8	518.80	54.7	2200000	16013.00	16013.00		
Nordea	34	2	Rahoitus	8000	2009	EUR		1	55.00	55.00	1006.3	1006.30	72.9	14000000	17756.00	17756.00		
Nordea	34	2	Rahoitus	8000	2010	EUR		1			1167.9	1167.90	73.15		19492.00	19492.00		
Nordea	34	2	Rahoitus	8000	2011	EUR		1			1047.6	1047.60	53.25		20954.00	20954.00	2634	
Nordea	34	2	Rahoitus	8000	2012	EUR		1	31.00	31.00	1370.1	1370.10	62.1		23005.00	23005.00	3126	
Nordea	34	2	Rahoitus	8000	2013	EUR		1	57.00	57.00	1733.6	1733.60	86.65		24236.00	24236.00	3116	
Nordea	34	2	Rahoitus	8000	2014	EUR		1			2501.1	2501.10	90.9		25906.00	25906.00	3332	
Nordea	34	2	Rahoitus	8000	2015	EUR		1			2584.5	2584.50	93.3		27089.00	27089.00	3662	
Nordea	34	2	Rahoitus	8000	2016	EUR		1			2625.4	2625.40	101.3		28032.00	28032.00	3766	
Sandvik	35	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	SEK		0.10592			4745	502.59	111.25	2179.52	25765.00	2729.03	966	-412.82
Sandvik	35	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	SEK		0.092			3737	343.80	49	2301.01	28456.00	2617.95	687	337.14
Sandvik	35	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	SEK		0.09754			1186	115.68	86	2040.24	22067.00	2152.42	-259	755.24
Sandvik	35	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	SEK		0.11148			3559	396.76	131	2329.71	31157.00	3473.38	740	1024.16
Sandvik	35	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	SEK		0.11221			4077	457.48	84	2598.67	28160.00	3159.83	617	453.00
Sandvik	35	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	SEK		0.11652			4390	511.52	103.5	3967.39	26561.00	3094.89	944	1117.81
Sandvik	35	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	SEK		0.11288			4390	495.54	90.7	2246.09	23966.00	2705.28	566	246.11
Sandvik	35	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	SEK		0.10646			4390	467.36	76.4	2924.56	24177.00	2573.88	640	445.58
Sandvik	35	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	SEK		0.10882			3136	341.26	74.05	2336.80	22545.00	2453.35	245	1034.67
Sandvik	35	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	SEK		0.10469			3450	361.18	112.7	2445.45	25356.00	2654.52	577	1036.77
SEB	36	2	Rahoitus	8000	2007	SEK		0.10592			4467	473.14	165.5		40177.00	4255.55		
SEB	36	2	Rahoitus	8000	2008	SEK		0.092					60.75		45103.00	4149.48		
SEB	36	2	Rahoitus	8000	2009	SEK		0.09754			2193	213.91	44.34		43664.00	4258.99		
SEB	36	2	Rahoitus	8000	2010	SEK		0.11148			3291	366.88	56.1		39378.00	4389.86		
SEB	36	2	Rahoitus	8000	2011	SEK		0.11221			3836	430.44	40.09		47195.00	5295.75	1218	
SEB	36	2	Rahoitus	8000	2012	SEK		0.11652			6028	702.38	55.25		78401.00	9135.28	1358	
SEB	36	2	Rahoitus	8000	2013	SEK		0.11288			8719	984.20	84.8		82933.00	9361.48	1668	
SEB	36	2	Rahoitus	8000	2014	SEK		0.10646			10400	1107.18	99.55		89217.00	9498.04	2046	
SEB	36	2	Rahoitus	8000	2015	SEK		0.10882			11500	1251.43	89.4		97890.00	10652.39	1804	
SEB	36	2	Rahoitus	8000	2016	SEK		0.10469			11900	1245.81	95.55		113595.00	11892.26	1112	



A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	
Securitas	37	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	SEK	0.10592				1132	119.90	90		0.00	1564.30	165.69	56	168.61
Securitas	37	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	SEK	0.092				1059	97.43	64		0.00	-70.00	-6.44	214	74.20
Securitas	37	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	SEK	0.09754				1095	106.81	70.05		58.63	1003.70	97.90	206	181.53
Securitas	37	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	SEK	0.11148				1095	122.07	78.65		0.00	1944.00	216.72	232	107.53
Securitas	37	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	SEK	0.11221				1095	122.87	59.4		11.24	2300.80	258.17	195	-68.96
Securitas	37	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	SEK	0.11652				1095	127.59	56.7		0.00	2238.30	260.81	141	196.39
Securitas	37	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	SEK	0.11288				1095	123.60	68.35		371.35	3250.30	366.89	209	205.43
Securitas	37	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	SEK	0.10646				1095	116.57	94.45		342.58	3965.10	422.12	220	177.10
Securitas	37	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	SEK	0.10882				1278	139.07	130		502.96	5414.90	589.25	265	243.16
Securitas	37	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	SEK	0.10469				1369	143.32	143.3		333.99	6757.60	707.45	277	-161.18
Skanska	38	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	SEK	0.10592				3453	365.74	122		1074.98	17599.00	1864.09	434	717.27
Skanska	38	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	SEK	0.092	271.00	24.93		2183	200.84	77.5	2795000	857.07	15030.00	1382.76	285	-108.01
Skanska	38	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	SEK	0.09754	355.00	34.63		2580	251.65	121.6	3419000	1031.58	16606.00	1619.75	353	438.63
Skanska	38	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	SEK	0.11148	255.00	28.43		4934	550.04	133.3	2110000	1029.41	18360.00	2046.77	448	287.64
Skanska	38	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	SEK	0.11221	184.00	2.65		2469	277.05	114	1800000	799.61	18505.00	2076.45	852	158.45
Skanska	38	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	SEK	0.11652	262.00	3.53		2471	287.92	106.2	2417000	1203.65	18406.00	2144.67	332	-109.84
Skanska	38	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	SEK	0.11288	287.00	32.40		2570	290.10	131.4	2392580	1530.31	19954.00	2252.41	425	584.80
Skanska	38	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	SEK	0.10646	367.00	39.78		2773	295.21	167.9	2484648	1717.31	19072.00	2030.41	409	563.63
Skanska	38	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	SEK	0.10882	416.00	45.27		3083	335.49	164.8	2340000	1657.11	21271.00	2314.71	520	811.16
Skanska	38	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	SEK	0.10469	793.00	83.19		3373	353.12	215.1	4345000	1841.39	22187.00	2322.76	599	-239.19
SKF	39	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	SEK	0.10592				2277	241.18	104.79		1616.87	16124.00	1707.85	487	326.36
SKF	39	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	SEK	0.092				1594	146.65	77.25		1829.33	16199.00	1490.31	425	71.66
SKF	39	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	SEK	0.09754				1594	155.48	123.6		1514.41	14728.00	1436.57	160	560.27
SKF	39	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	SEK	0.11148				2277	253.84	191.6		1682.23	17865.00	1991.59	573	-286.16
SKF	39	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	SEK	0.11221				2504	280.97	145.6		2255.76	20812.00	2335.31	679	476.87
SKF	39	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	SEK	0.11652				2504	291.77	163.2		2440.51	21842.00	2545.03	550	455.68
SKF	39	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	SEK	0.11288				2504	282.65	168.7		2013.89	20742.00	2341.36	103	-557.39
SKF	39	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	SEK	0.10646				2504	266.58	164.9		2217.35	20585.00	2191.48	490	276.33
SKF	39	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	SEK	0.10882				2504	272.49	137.2		2483.49	22872.00	2488.93	422	771.20
SKF	39	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	SEK	0.10469				2504	262.14	167.6		2692.73	23039.00	2411.95	417	845.22

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	
SSAB	40	2	Perusteollisuus	1000	2007	SEK	0.10592				1620	171.59	176		1360.12	15972.00	1691.75	483	6705.91
SSAB	40	2	Perusteollisuus	1000	2008	SEK	0.092				1269	116.75	68		1283.49	21260.00	1955.92	638	2771.61
SSAB	40	2	Perusteollisuus	1000	2009	SEK	0.09754				324	31.60	122.1		871.42	18962.00	1849.55	-98	272.71
SSAB	40	2	Perusteollisuus	1000	2010	SEK	0.11148				648	72.24	113		1273.32	19137.00	2133.39	62	-244.72
SSAB	40	2	Perusteollisuus	1000	2011	SEK	0.11221				648	72.71	60.65		1242.05	19742.00	2215.25	175	69.73
SSAB	40	2	Perusteollisuus	1000	2012	SEK	0.11652				324	37.75	56.55		1323.90	19102.00	2225.77	2	426.10
SSAB	40	2	Perusteollisuus	1000	2013	SEK	0.11288						49.3		894.80	17720.00	2000.23	-120	163.53
SSAB	40	2	Perusteollisuus	1000	2014	SEK	0.10646						45.62		979.54	16199.00	1724.55	-149	113.76
SSAB	40	2	Perusteollisuus	1000	2015	SEK	0.10882						22.61		943.36	15860.00	1725.89	-55	308.24
SSAB	40	2	Perusteollisuus	1000	2016	SEK	0.10469						34.58		1415.41	16804.00	1759.21	98	267.13
Swedbank	41	2	Rahoitus	8000	2007	SEK	0.10592				4638	491.26	183			53027.00	5616.62		
Swedbank	41	2	Rahoitus	8000	2008	SEK	0.092						44.4			59275.00	5453.30		
Swedbank	41	2	Rahoitus	8000	2009	SEK	0.09754						70.5			48706.00	4750.78		
Swedbank	41	2	Rahoitus	8000	2010	SEK	0.11148				2995	333.88	95.9			55684.00	6207.65		
Swedbank	41	2	Rahoitus	8000	2011	SEK	0.11221	6184.00	693.97		5825	653.62	89.15	62100000		58408.00	6553.96	1319	
Swedbank	41	2	Rahoitus	8000	2012	SEK	0.11652				10880	1267.74	127			66780.00	7781.21	1683	
Swedbank	41	2	Rahoitus	8000	2013	SEK	0.11288				11100	1252.97	181			68040.00	7680.36	1458	
Swedbank	41	2	Rahoitus	8000	2014	SEK	0.10646				12537	1334.69	195.5			74336.00	7913.81	1753	
Swedbank	41	2	Rahoitus	8000	2015	SEK	0.10882				11880	1292.78	187.1			80835.00	8796.46	1713	
Swedbank	41	2	Rahoitus	8000	2016	SEK	0.10469				14695	1538.42	220.3			86406.00	9045.84	2047	
Swedish Match	42	2	Kulutustavarat	3000	2007	SEK	0.10592	2575.00	272.74		896	94.90	154.5	20100000	374.11	816.00	86.43	218	228.82
Swedish Match	42	2	Kulutustavarat	3000	2008	SEK	0.092	996.00	91.63		1022	94.02	111.75	7500000	416.76	782.00	71.94	208	214.07
Swedish Match	42	2	Kulutustavarat	3000	2009	SEK	0.09754	2598.00	253.49		1099	107.20	156.9	18400000	330.27	315.00	30.73	307	432.27
Swedish Match	42	2	Kulutustavarat	3000	2010	SEK	0.11148	3014.00	336.72		1181	131.66	194.7	17000000	298.43	-867.00	-96.65	330	437.46
Swedish Match	42	2	Kulutustavarat	3000	2011	SEK	0.11221	2371.00	266.50		1327	148.90	244.3	11000000	95.38	-1972.00	-221.28	285	315.26
Swedish Match	42	2	Kulutustavarat	3000	2012	SEK	0.11652	1946.00	226.75		1456	169.65	218.2	7400000	186.32	-1978.00	-230.48	339	333.34
Swedish Match	42	2	Kulutustavarat	3000	2013	SEK	0.11288	352.00	39.73		1459	164.69	206.7	16000000	275.09	-763.00	-86.13	306	300.44
Swedish Match	42	2	Kulutustavarat	3000	2014	SEK	0.10646	890.00	94.75		1453	154.69	244.8	3700000	129.77	-709.00	-75.48	279	358.99
Swedish Match	42	2	Kulutustavarat	3000	2015	SEK	0.10882	1995.00	217.96		1464	159.31	300.2	7500000	119.48	-976.00	-106.21	305	385.35
Swedish Match	42	2	Kulutustavarat	3000	2016	SEK	0.10469	1249.00	13.76		5522	578.10	289.8	4200000	163.94	-2737.00	-286.54	536	691.41

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	
Handelsbanken	43	2	Rahoitus	8000	2007	SEK	0.10592		2208.00	233.87	8416	891.42	68.31	32545454		70507.00	7468.10		
Handelsbanken	43	2	Rahoitus	8000	2008	SEK	0.092				4364	401.49	41.58			74409.00	6845.63		
Handelsbanken	43	2	Rahoitus	8000	2009	SEK	0.09754				4988	486.53	67.386			80256.00	7828.17		
Handelsbanken	43	2	Rahoitus	8000	2010	SEK	0.11148				5611	625.51	70.917			86326.00	9623.62		
Handelsbanken	43	2	Rahoitus	8000	2011	SEK	0.11221				6085	682.80	59.73			92839.00	10417.46	1383	
Handelsbanken	43	2	Rahoitus	8000	2012	SEK	0.11652				6804	792.80	76.692			101290.00	11802.31	1695	
Handelsbanken	43	2	Rahoitus	8000	2013	SEK	0.11288				10488	1183.89	104.28			103701.00	11705.77	1614	
Handelsbanken	43	2	Rahoitus	8000	2014	SEK	0.10646				11124	1184.26	120.978			108445.00	11545.05	1617	
Handelsbanken	43	2	Rahoitus	8000	2015	SEK	0.10882				11442	1245.12	112.9			113664.00	12368.92	1778	
Handelsbanken	43	2	Rahoitus	8000	2016	SEK	0.10469				9721	1017.69	126.6			118466.00	12402.21	1701	
Tele2	44	2	Tietoliikennepalvelut	6000	2007	SEK	0.10592				3492	369.87	129.5	4098000	10.70	8569.00	907.63	-177	1218.99
Tele2	44	2	Tietoliikennepalvelut	6000	2008	SEK	0.092	462.00	42.54		2202	202.58	69	4500000	0.00	7051.00	648.69	222	512.26
Tele2	44	2	Tietoliikennepalvelut	6000	2009	SEK	0.09754				2576	251.26	110.2		0.00	9379.00	914.83	441	823.11
Tele2	44	2	Tietoliikennepalvelut	6000	2010	SEK	0.11148				11968	1334.19	139.6		0.00	14079.00	1569.53	772	518.75
Tele2	44	2	Tietoliikennepalvelut	6000	2011	SEK	0.11221				5774	647.90	133.9		0.00	6874.00	771.33	549	176.86
Tele2	44	2	Tietoliikennepalvelut	6000	2012	SEK	0.11652				3157	367.85	117.1		0.00	16372.00	1907.67	406	482.52
Tele2	44	2	Tietoliikennepalvelut	6000	2013	SEK	0.11288				1960	221.24	72.85		0.00	15502.00	1749.87	1647	2039.85
Tele2	44	2	Tietoliikennepalvelut	6000	2014	SEK	0.10646				6619	704.66	94.95		0.00	15721.00	1673.66	235	117.61
Tele2	44	2	Tietoliikennepalvelut	6000	2015	SEK	0.10882				2387	259.75	84.75		0.00	12147.00	1321.84	325	498.99
Tele2	44	2	Tietoliikennepalvelut	6000	2016	SEK	0.10469				2627	275.02	73.05		0.00	8941.00	936.03	-205	-150.74
Telia	45	2	Tietoliikennepalvelut	6000	2007	SEK	0.10592				17962	1902.54	60.5		217.24	50316.00	5329.47	2674	1525.94
Telia	45	2	Tietoliikennepalvelut	6000	2008	SEK	0.092				8083	743.64	38.9		0.00	61397.00	5648.52	2430	915.82
Telia	45	2	Tietoliikennepalvelut	6000	2009	SEK	0.09754				10100	985.15			1079.48	72313.00	7053.41	2694	1495.58
Telia	45	2	Tietoliikennepalvelut	6000	2010	SEK	0.11148				12300	1371.20	53.3		747.92	82535.00	9201.00	3337	1399.54
Telia	45	2	Tietoliikennepalvelut	6000	2011	SEK	0.11221	9983.00	112.19		12341	1384.78	46.77	160372432	53.30	88650.00	9947.42	3015	1480.33
Telia	45	2	Tietoliikennepalvelut	6000	2012	SEK	0.11652				12341	1437.97	44.06		2541.77	87474.00	10192.47	2853	4119.83
Telia	45	2	Tietoliikennepalvelut	6000	2013	SEK	0.11288	3.85	0.43		12990	1466.31	53.55	90000	2516.55	89278.00	10077.70	2412	2198.50
Telia	45	2	Tietoliikennepalvelut	6000	2014	SEK	0.10646	6.00	0.64		12990	1382.92	50.4	124541	2566.22	87711.00	9337.71	2141	1057.55
Telia	45	2	Tietoliikennepalvelut	6000	2015	SEK	0.10882	14.00	1.52		12990	1413.57	42.19	270783	4083.58	86370.00	9398.78	1622	1302.69
Telia	45	2	Tietoliikennepalvelut	6000	2016	SEK	0.10469	5.00	0.52		8660	906.62	36.71	118398	1793.24	76114.00	7968.37	1244	2159.05

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	
Volvo	46	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	SEK	0.10592				11141	1180.05	108.5		3059.08	77502.00	8209.01	1582	763.45
Volvo	46	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	SEK	0.092				4055	373.06	42.9		1991.62	76378.00	7026.78	915	-322.03
Volvo	46	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	SEK	0.09754						61.45		3156.78	57616.00	5619.86	-1436	-208.45
Volvo	46	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	SEK	0.11148				5069	565.09	118.5		2572.96	68170.00	7599.59	1211	3368.65
Volvo	46	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	SEK	0.11221				6082	682.46	75.3		3251.85	80841.00	9071.17	1992	680.06
Volvo	46	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	SEK	0.11652				6083	708.79	88.8		2522.19	85881.00	10006.85	1286	-1164.37
Volvo	46	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	SEK	0.11288				6084	686.76	84.45		2629.65	76881.00	8678.33	404	-265.59
Volvo	46	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	SEK	0.10646				6090	648.34	84.7		4355.17	70106.00	7463.48	223	-80.82
Volvo	46	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	SEK	0.10882				6093	663.04	79.1		1613.47	81930.00	8915.62	1639	1779.53
Volvo	46	2	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	SEK	0.10469				6603	691.27	106.4		2627.61	88678.00	9283.70	1376	1242.92
SCA	47	2	Kulutustavarat	3000	2007	SEK	0.10592				3089	327.19	114.5		0.00	53568.00	5673.92	756	294.16
SCA	47	2	Kulutustavarat	3000	2008	SEK	0.092				2458	226.14	66.75		358.34	53690.00	4939.48	513	86.77
SCA	47	2	Kulutustavarat	3000	2009	SEK	0.09754				2599	253.51	95.45		0.00	55294.00	5393.38	465	998.94
SCA	47	2	Kulutustavarat	3000	2010	SEK	0.11148				2809	313.15	106.2		0.00	58618.00	6534.73	619	835.95
SCA	47	2	Kulutustavarat	3000	2011	SEK	0.11221				2950	331.02	102		336.52	53742.00	6030.39	61	510.33
SCA	47	2	Kulutustavarat	3000	2012	SEK	0.11652				3161	368.32	141		3.96	54217.00	6317.36	577	1017.06
SCA	47	2	Kulutustavarat	3000	2013	SEK	0.11288				3336	376.57	198		0.00	57372.00	6476.15	626	541.11
SCA	47	2	Kulutustavarat	3000	2014	SEK	0.10646				3687	392.52	168.9		0.00	58205.00	6196.50	703	719.92
SCA	47	2	Kulutustavarat	3000	2015	SEK	0.10882				4039	439.52	246.5		101.20	63463.00	6906.04	762	1097.46
SCA	47	2	Kulutustavarat	3000	2016	SEK	0.10469				4214	441.16	257.3		341.39	63562.00	6654.31	583	356.32
Amer Sports	48	3	Kulutustavarat	3000	2007	EUR		1	7.50	7.50	36.5	36.50	18.49		64.40	260.80	260.80	18	28.77
Amer Sports	48	3	Kulutustavarat	3000	2008	EUR		1			11.7	11.70	5.36		22.00	241.70	241.70	34	18.84
Amer Sports	48	3	Kulutustavarat	3000	2009	EUR		1			19.4	19.40	7		349.80	259.60	259.60	31	158.48
Amer Sports	48	3	Kulutustavarat	3000	2010	EUR		1			36.5	36.50	10.43		350.20	248.50	248.50	59	63.86
Amer Sports	48	3	Kulutustavarat	3000	2011	EUR		1	36.70	36.70	40.1	40.10	9	4000000	338.80	276.50	276.50	91	-6.23
Amer Sports	48	3	Kulutustavarat	3000	2012	EUR		1			41.5	41.50	11.25		406.30	292.20	292.20	58	90.00
Amer Sports	48	3	Kulutustavarat	3000	2013	EUR		1	5.70	5.70	47.4	47.40	15.12	397758	584.10	308.60	308.60	90	62.89
Amer Sports	48	3	Kulutustavarat	3000	2014	EUR		1	12.90	12.90	53.3	53.30	16.06	819171	526.60	350.10	350.10	55	76.70
Amer Sports	48	3	Kulutustavarat	3000	2015	EUR		1			65.2	65.20	26.97		750.10	353.00	353.00	122	83.26
Amer Sports	48	3	Kulutustavarat	3000	2016	EUR		1			73.5	73.50	25.28		939.60	410.60	410.60	127	26.40

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	
Cargotec	49	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	EUR		1	46.10	46.10	65	65.00	31.65	1200000	416.30	808.70	808.70	137	-65.43
Cargotec	49	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	EUR		1	23.60	23.60	37	37.00	8.09	1086000	312.30	861.60	861.60	118	-28.47
Cargotec	49	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	EUR		1			24	24.00	19.31	0	303.20	734.60	734.60	3	207.78
Cargotec	49	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	EUR		1			37	37.00	39.03	0	360.60	783.00	783.00	74	225.11
Cargotec	49	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	EUR		1			61	61.00	22.98	0	298.20	895.70	895.70	149	-64.24
Cargotec	49	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	EUR		1			44	44.00	19.95	0	280.50	924.80	924.80	89	-101.50
Cargotec	49	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	EUR		1			27	27.00	27.09	0	370.20	927.80	927.80	55	-10.59
Cargotec	49	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	EUR		1	0.87	0.87	35	35.00	25.55	26684	313.90	965.00	965.00	71	-90.16
Cargotec	49	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	EUR		1	3.35	3.35	52	52.00	34.5	120730	416.60	1079.90	1079.90	143	160.98
Cargotec	49	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	EUR		1	7.59	7.60	61	61.00	42.89	200000	332.20	1151.10	1151.10	126	206.40
Elisa	50	3	Tietoliikennepalvelut	6000	2007	EUR		1	85.60	85.60	285.4	285.40	21	4000000	54.10	176.60	176.60	220	146.98
Elisa	50	3	Tietoliikennepalvelut	6000	2008	EUR		1	43.30	43.30	156.7	156.70	12.3	3000000	0.00	348.10	348.10	176	300.16
Elisa	50	3	Tietoliikennepalvelut	6000	2009	EUR		1			143.2	143.20	15.96		0.00	434.90	434.90	176	283.79
Elisa	50	3	Tietoliikennepalvelut	6000	2010	EUR		1			140.3	140.30	16.27		0.00	507.00	507.00	150	231.60
Elisa	50	3	Tietoliikennepalvelut	6000	2011	EUR		1			203.3	203.30	16.13		0.00	510.30	510.30	201	237.89
Elisa	50	3	Tietoliikennepalvelut	6000	2012	EUR		1			203.9	203.90	16.73		0.00	516.10	516.10	209	184.62
Elisa	50	3	Tietoliikennepalvelut	6000	2013	EUR		1			207.2	207.20	19.26		0.00	453.40	453.40	197	111.33
Elisa	50	3	Tietoliikennepalvelut	6000	2014	EUR		1			210.5	210.50	22.61		0.00	467.50	467.50	225	210.62
Elisa	50	3	Tietoliikennepalvelut	6000	2015	EUR		1			223.5	223.50	34.79		0.00	499.30	499.30	243	274.92
Elisa	50	3	Tietoliikennepalvelut	6000	2016	EUR		1			239.4	239.40	30.93		0.00	534.10	534.10	257	84.98
Fortum	51	3	Yleishyödylliset palvelut	7000	2007	EUR		1	175.00	175.00	1197	1197.00	30.81	5910000	123.00	4526.00	4526.00	1552	1223.80
Fortum	51	3	Yleishyödylliset palvelut	7000	2008	EUR		1			888	888.00	15.23		1671.00	4295.00	4295.00	1542	-20.26
Fortum	51	3	Yleishyödylliset palvelut	7000	2009	EUR		1			888	888.00	18.97		416.00	4762.00	4762.00	1312	1468.34
Fortum	51	3	Yleishyödylliset palvelut	7000	2010	EUR		1			888	888.00	22.53		0.00	5448.00	5448.00	1300	480.78
Fortum	51	3	Yleishyödylliset palvelut	7000	2011	EUR		1			888	888.00	16.49		350.00	6318.00	6318.00	1769	998.16
Fortum	51	3	Yleishyödylliset palvelut	7000	2012	EUR		1			888	888.00	14.15		235.00	7013.00	7013.00	1406	480.50
Fortum	51	3	Yleishyödylliset palvelut	7000	2013	EUR		1			977	977.00	16.63		237.00	6851.00	6851.00	1204	848.73
Fortum	51	3	Yleishyödylliset palvelut	7000	2014	EUR		1			1155	1155.00	17.97		2234.00	7708.00	7708.00	3154	4782.80
Fortum	51	3	Yleishyödylliset palvelut	7000	2015	EUR		1			977	977.00	13.92		7568.00	10507.00	10507.00	4138	7812.40
Fortum	51	3	Yleishyödylliset palvelut	7000	2016	EUR		1			977	977.00	14.57		5170.00	10369.00	10369.00	496	-945.80

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	
Huhtamäki	52	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	EUR		1			42.2	42.20	8.12		12.10	475.70	475.70	-23	6.88
Huhtamäki	52	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	EUR		1			34.1	34.10	4.4		177.10	327.50	327.50	-112	140.47
Huhtamäki	52	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	EUR		1			38.4	38.40	9.7		113.00	354.80	354.80	71	271.38
Huhtamäki	52	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	EUR		1			44.5	44.50	10.35		199.80	426.00	426.00	111	166.69
Huhtamäki	52	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	EUR		1			46.7	46.70	9.16		76.90	460.10	460.10	88	52.63
Huhtamäki	52	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	EUR		1			57.5	57.50	12.27		267.90	542.70	542.70	124	60.65
Huhtamäki	52	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	EUR		1			58.9	58.90	18.65		445.80	558.10	558.10	94	85.49
Huhtamäki	52	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	EUR		1			62.1	62.10	21.84		494.50	596.60	596.60	138	189.04
Huhtamäki	52	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	EUR		1			68.4	68.40	33.5		268.10	682.10	682.10	147	-87.22
Huhtamäki	52	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	EUR		1			75.8	75.80	35.28		174.60	803.80	803.80	192	5.06
Kesko	53	3	Kulutuspalvelut	5000	2007	EUR		1			146.3	146.30	37.72		459.10	1260.00	1260.00	285	200.77
Kesko	53	3	Kulutuspalvelut	5000	2008	EUR		1			97.9	97.90	17.8		596.70	1334.80	1334.80	220	142.10
Kesko	53	3	Kulutuspalvelut	5000	2009	EUR		1			88.6	88.60	23.08		762.60	1381.00	1381.00	125	424.72
Kesko	53	3	Kulutuspalvelut	5000	2010	EUR		1			128.2	128.20	34.93		789.80	1502.70	1502.70	205	210.00
Kesko	53	3	Kulutuspalvelut	5000	2011	EUR		1	23.70	23.70	117.5	117.50	25.96	700000	528.30	1537.50	1537.50	182	-212.08
Kesko	53	3	Kulutuspalvelut	5000	2012	EUR		1			117.7	117.70	24.77		613.40	1553.60	1553.60	128	3.99
Kesko	53	3	Kulutuspalvelut	5000	2013	EUR		1			138.9	138.90	26.8		673.70	1632.90	1632.90	173	276.90
Kesko	53	3	Kulutuspalvelut	5000	2014	EUR		1	16.10	16.10	149	149.00	30.18	500000	624.90	1562.10	1562.10	96	134.78
Kesko	53	3	Kulutuspalvelut	5000	2015	EUR		1	0.10	0.10	248	248.00	32.37		821.50	1547.10	1547.10	102	504.86
Kesko	53	3	Kulutuspalvelut	5000	2016	EUR		1	0.30	0.30	199	199.00	47.48		606.90	1389.00	1389.00	99	-321.62
Kone	54	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	EUR		1	0.30	0.30	163.6	163.60	48	6000	86.40	698.10	698.10	180	303.97
Kone	54	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	EUR		1			164.1	164.10	16		235.30	957.20	957.20	417	315.28
Kone	54	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	EUR		1			329.7	329.70	30		402.10	799.00	799.00	466	617.46
Kone	54	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	EUR		1	16.90	16.90	229.9	229.90	42	550000	479.50	937.40	937.40	535	547.46
Kone	54	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	EUR		1	40.70	4.70	357.6	357.60	40.1	1098085	580.50	1222.30	1222.30	644	383.47
Kone	54	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	EUR		1	36.90	36.90	448.5	448.50	55.8	834174	342.60	1072.90	1072.90	601	726.63
Kone	54	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	EUR		1	62.90	62.90	512.5	512.50	32.8	1080000	187.60	900.30	900.30	702	901.28
Kone	54	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	EUR		1	32.80	32.80	616.3	616.30	37.82	1000000	351.20	1099.40	1099.40	756	1028.48
Kone	54	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	EUR		1	71.20	71.20	718.2	718.20	39.17	1910000	730.20	1246.70	1246.70	1032	1353.00
Kone	54	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	EUR		1	39.30	39.30	795.4	795.40	42.57	1000000	1024.30	1566.70	1566.70	1024	1005.70

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	
Konecranes	55	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	EUR		1	45.99	45.99	46.8	46.80	23.58	1730400	218.80	216.20	216.20	129	191.46
Konecranes	55	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	EUR		1	2.54	2.54	53.3	53.30	12.08	69600	386.70	338.50	338.50	166	83.96
Konecranes	55	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	EUR		1			53	53.00	19.08	0	294.80	340.30	340.30	64	190.09
Konecranes	55	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	EUR		1			60	60.00	30.89	0	269.10	360.80	360.80	79	2.93
Konecranes	55	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	EUR		1	51.27	51.27	57.2	57.20	14.54	3000000	260.80	319.60	319.60	65	-127.41
Konecranes	55	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	EUR		1			60.6	60.60	25.55		334.40	338.70	338.70	84	109.75
Konecranes	55	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	EUR		1			60.8	60.80	25.86		240.70	331.40	331.40	49	75.43
Konecranes	55	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	EUR		1			61.5	61.50	23.82		277.10	332.50	332.50	74	117.54
Konecranes	55	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	EUR		1			61.7	61.70	22.9		139.40	279.10	279.10	31	14.74
Konecranes	55	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	EUR		1					33.78		141.60	242.00	242.00	38	159.88
Metso	56	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	EUR		1			425	425.00	37.33		675.00	910.00	910.00	381	160.92
Metso	56	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	EUR		1			99	99.00	8.52		823.00	849.00	849.00	389	-62.30
Metso	56	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	EUR		1			105	105.00	24.63		1017.00	894.00	894.00	150	511.08
Metso	56	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	EUR		1			232	232.00	41.8		914.00	1036.00	1036.00	257	295.04
Metso	56	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	EUR		1			254	254.00	28.65		999.00	1123.00	1123.00	356	604.78
Metso	56	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	EUR		1			277	277.00	32.04		1443.00	1225.00	1225.00	373	203.38
Metso	56	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	EUR		1			150	150.00	31.02		924.00	812.00	812.00	294	281.57
Metso	56	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	EUR		1			157	157.00	24.86		1027.00	830.00	830.00	188	228.20
Metso	56	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	EUR		1			157	157.00	20.7		1296.00	1064.00	1064.00	442	614.20
Metso	56	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	EUR		1			157	157.00	27.1		1342.00	1039.00	1039.00	130	332.60
Metsä Board	57	3	Perusteollisuus	1000	2007	EUR		1			19.7	19.70	3.25		812.00	391.00	391.00	-194	611.44
Metsä Board	57	3	Perusteollisuus	1000	2008	EUR		1					0.69		694.00	-146.00	-146.00	-517	380.10
Metsä Board	57	3	Perusteollisuus	1000	2009	EUR		1					1.53		427.00	-505.00	-505.00	-358	370.44
Metsä Board	57	3	Perusteollisuus	1000	2010	EUR		1					2.54		589.00	-477.00	-477.00	28	13.16
Metsä Board	57	3	Perusteollisuus	1000	2011	EUR		1					1.33		284.00	-364.00	-364.00	-273	148.76
Metsä Board	57	3	Perusteollisuus	1000	2012	EUR		1			19.7	19.70	2.22		0.00	-191.30	-191.30	171	217.24
Metsä Board	57	3	Perusteollisuus	1000	2013	EUR		1			29.5	29.50	3.15		356.80	-161.00	-161.00	64	-272.91
Metsä Board	57	3	Perusteollisuus	1000	2014	EUR		1			39.4	39.40	4.47		394.70	-140.30	-140.30	69	229.70
Metsä Board	57	3	Perusteollisuus	1000	2015	EUR		1			60.4	60.40	6.86		426.90	-38.00	-38.00	137	60.16
Metsä Board	57	3	Perusteollisuus	1000	2016	EUR		1			67.5	67.50	6.8		252.30	-6.40	-6.40	90	-47.56

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	
Neste	58	3	Öljy ja kaasu	1	2007	EUR		1			256	256.00	24.13		654.00	2342.00	2342.00	577	223.60
Neste	58	3	Öljy ja kaasu	1	2008	EUR		1			205	205.00	10.58		444.00	2182.00	2182.00	97	68.80
Neste	58	3	Öljy ja kaasu	1	2009	EUR		1			64	64.00	12.42		559.00	2195.00	2195.00	221	-675.44
Neste	58	3	Öljy ja kaasu	1	2010	EUR		1			90	90.00	11.95		449.00	2361.00	2361.00	229	230.22
Neste	58	3	Öljy ja kaasu	1	2011	EUR		1			90	90.00	7.81		386.00	2428.00	2428.00	158	-113.98
Neste	58	3	Öljy ja kaasu	1	2012	EUR		1			97	97.00	9.77		715.00	2492.00	2492.00	157	316.63
Neste	58	3	Öljy ja kaasu	1	2013	EUR		1			167	167.00	14.37		834.00	2911.00	2911.00	523	809.59
Neste	58	3	Öljy ja kaasu	1	2014	EUR		1	15.00	15.00	166	166.00	20.06	1000000	192.00	2800.00	2800.00	57	-6.00
Neste	58	3	Öljy ja kaasu	1	2015	EUR		1			256	256.00	27.63		844.00	3186.00	3186.00	559	541.60
Neste	58	3	Öljy ja kaasu	1	2016	EUR		1			332	332.00	36.5		1162.00	3867.00	3867.00	939	883.00
Nokia	59	3	Teknologia	9000	2007	EUR		1	3884.00	3884.00	2111	2111.00	26.52	180590000	10318.00	13870.00	13870.00	7205	2056.82
Nokia	59	3	Teknologia	9000	2008	EUR		1	3123.00	3123.00	1520	1520.00	11.1	157390000	4115.00	11692.00	11692.00	3988	428.90
Nokia	59	3	Teknologia	9000	2009	EUR		1			1498	1498.00	8.92		8425.00	10132.00	10132.00	891	1278.82
Nokia	59	3	Teknologia	9000	2010	EUR		1	0.00		1498	1498.00	7.74		9605.00	10500.00	10500.00	1850	2540.96
Nokia	59	3	Teknologia	9000	2011	EUR		1			749	749.00	3.77		8011.00	7836.00	7836.00	-1812	2824.70
Nokia	59	3	Teknologia	9000	2012	EUR		1					2.93		6232.00	3995.00	3995.00	-3105	407.32
Nokia	59	3	Teknologia	9000	2013	EUR		1			1386	1386.00	5.82		4346.00	2581.00	2581.00	-615	-378.16
Nokia	59	3	Teknologia	9000	2014	EUR		1	427.00	427.00	524	524.00	6.56	66904000	6436.00	4710.00	4710.00	3462	2470.60
Nokia	59	3	Teknologia	9000	2015	EUR		1	174.00	174.00	1038	1038.00	6.6	24516000	9433.00	6279.00	6279.00	2466	2511.00
Nokia	59	3	Teknologia	9000	2016	EUR		1	231.00	231.00	992	992.00	4.59	54296000	8070.00	3588.00	3588.00	-766	5569.20
Nokian Renkaat	60	3	Kulutustavarat	3000	2007	EUR		1			62.3	62.30	24.05		482.90	551.90	551.90	169	63.82
Nokian Renkaat	60	3	Kulutustavarat	3000	2008	EUR		1			49.9	49.90	7.91		597.70	647.60	647.60	140	-142.35
Nokian Renkaat	60	3	Kulutustavarat	3000	2009	EUR		1			50.7	50.70	17		423.60	667.60	667.60	58	114.94
Nokian Renkaat	60	3	Kulutustavarat	3000	2010	EUR		1			83.3	83.30	27.45		577.30	793.90	793.90	170	303.59
Nokian Renkaat	60	3	Kulutustavarat	3000	2011	EUR		1			156.6	156.60	24.88		757.00	1027.20	1027.20	309	84.22
Nokian Renkaat	60	3	Kulutustavarat	3000	2012	EUR		1			191.9	191.90	30.1		988.10	1213.20	1213.20	331	197.23
Nokian Renkaat	60	3	Kulutustavarat	3000	2013	EUR		1			193.5	193.30	34.87		819.40	1217.90	1217.90	184	187.26
Nokian Renkaat	60	3	Kulutustavarat	3000	2014	EUR		1	8.60	8.60	193.5	193.50	20.29	300000	899.60	1114.50	1114.50	208	252.70
Nokian Renkaat	60	3	Kulutustavarat	3000	2015	EUR		1			201.6	201.60	33.1		869.50	1299.20	1299.20	241	184.58
Nokian Renkaat	60	3	Kulutustavarat	3000	2016	EUR		1			208	208.00	35.42		957.70	1356.60	1356.60	252	256.68



A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	
Orion	61	3	Terveystenhoolto	4000	2007	EUR		1			141.3	141.30	16.03		218.80	317.90	317.90	145	130.14
Orion	61	3	Terveystenhoolto	4000	2008	EUR		1	4.80	4.80	133.9	133.90	12.07	350000	290.10	293.30	293.30	136	95.26
Orion	61	3	Terveystenhoolto	4000	2009	EUR		1			141	141.00	15.06		282.40	311.70	311.70	151	148.58
Orion	61	3	Terveystenhoolto	4000	2010	EUR		1	4.60	4.60	168.9	168.90	16.37	302230	291.70	351.20	351.20	185	179.93
Orion	61	3	Terveystenhoolto	4000	2011	EUR		1			183.1	183.10	15.05		290.60	393.30	393.30	210	156.55
Orion	61	3	Terveystenhoolto	4000	2012	EUR		1			183.2	183.20	22.18		336.80	420.50	420.50	350	175.86
Orion	61	3	Terveystenhoolto	4000	2013	EUR		1	9.60	9.60	175.7	175.70	20.42	500000	432.30	433.00	433.00	206	146.82
Orion	61	3	Terveystenhoolto	4000	2014	EUR		1			182.9	182.90	25.77		437.70	470.40	470.40	211	246.20
Orion	61	3	Terveystenhoolto	4000	2015	EUR		1			183.1	183.10	31.97		440.80	498.40	498.40	208	216.86
Orion	61	3	Terveystenhoolto	4000	2016	EUR		1	16.80	16.80	217.7	217.70	42.29	500000	460.70	550.70	550.70	249	231.68
Outokumpu	62	3	Perusteollisuus	1000	2007	EUR		1	25.00	25.00	216	216.00	21.21	1000000	1601.00	2364.00	2364.00	638	539.68
Outokumpu	62	3	Perusteollisuus	1000	2008	EUR		1			90	90.00	8.28		1240.00	1961.00	1961.00	-189	261.76
Outokumpu	62	3	Perusteollisuus	1000	2009	EUR		1			63	63.00	13.26		504.00	1534.00	1534.00	-336	9.12
Outokumpu	62	3	Perusteollisuus	1000	2010	EUR		1			45	45.00	13.38		882.00	1356.00	1356.00	-123	-604.78
Outokumpu	62	3	Perusteollisuus	1000	2011	EUR		1					5.08		534.00	1121.00	1121.00	-174	281.98
Outokumpu	62	3	Perusteollisuus	1000	2012	EUR		1					0.79		1366.00	591.00	591.00	-533	-856.77
Outokumpu	62	3	Perusteollisuus	1000	2013	EUR		1					0.41		586.00	-410.00	-410.00	-997	141.93
Outokumpu	62	3	Perusteollisuus	1000	2014	EUR		1					4.77		491.00	-846.00	-846.00	-434	-116.40
Outokumpu	62	3	Perusteollisuus	1000	2015	EUR		1					2.73		436.00	-704.00	-704.00	96	332.20
Outokumpu	62	3	Perusteollisuus	1000	2016	EUR		1	7.00	7.00	0.1	0.10	8.51	2000000	166.00	-564.00	-564.00	144	392.00
Outotec	63	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	EUR		1			39.9	39.90	37.6		143.30	164.00	164.00	78	131.05
Outotec	63	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	EUR		1	9.40	9.40	42	42.00	10.8	265000	170.70	218.50	218.50	94	84.82
Outotec	63	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	EUR		1	3.30	3.30	32	32.00	24.74	285000	217.20	214.30	214.30	42	-57.78
Outotec	63	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	EUR		1	5.10	5.10	34.3	34.30	46.24	191211	193.40	210.00	210.00	27	37.55
Outotec	63	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	EUR		1	0.30	0.30	38.9	38.90	36.4	8536	152.60	256.50	256.50	79	180.78
Outotec	63	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	EUR		1	19.30	19.30	54.9	54.90	42.37	500000	191.70	348.90	348.90	128	-5.09
Outotec	63	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	EUR		1			36.6	36.60	7.61		341.50	379.80	379.80	92	-96.23
Outotec	63	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	EUR		1			18.1	18.10	4.39		291.40	345.50	345.50	0	-37.94
Outotec	63	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	EUR		1					3.4		231.10	310.30	310.30	-17	-9.86
Outotec	63	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	EUR		1					4.99		229.00	237.10	237.10	-69	-100.28

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	
Sampo	64	3	Rahoitus	8000	2007	EUR		1	81.00	81.00	694	694.00	18.08	4322000		5788.00	5788.00	3573	
Sampo	64	3	Rahoitus	8000	2008	EUR		1	167.00	167.00	449	449.00	13.24	12836500		5365.00	5365.00	675	
Sampo	64	3	Rahoitus	8000	2009	EUR		1	1.00	1.00	561	561.00	17.02	90000		5889.00	5889.00	641	
Sampo	64	3	Rahoitus	8000	2010	EUR		1			645	645.00	20.05			6459.00	6459.00	1104	
Sampo	64	3	Rahoitus	8000	2011	EUR		1	24.30	24.30	672	672.00	19.17	1282390		6844.00	6844.00	1038	
Sampo	64	3	Rahoitus	8000	2012	EUR		1			756	756.00	24.34			7587.00	7587.00	1408	
Sampo	64	3	Rahoitus	8000	2013	EUR		1			924	924.00	35.72			8175.00	8175.00	1452	
Sampo	64	3	Rahoitus	8000	2014	EUR		1			1049	1049.00	38.82			8655.00	8655.00	1540	
Sampo	64	3	Rahoitus	8000	2015	EUR		1			1228	1228.00	47			9325.00	9325.00	1656	
Sampo	64	3	Rahoitus	8000	2016	EUR		1			1288	1288.00	42.59			9700.00	9700.00	1650	
Stora Enso	65	3	Perusteollisuus	1000	2007	EUR		1			355	355.00	10.24		2095.90	4534.80	4534.80	-215	521.85
Stora Enso	65	3	Perusteollisuus	1000	2008	EUR		1			158	158.00	5.52		1193.50	2095.40	2095.40	-673	208.27
Stora Enso	65	3	Perusteollisuus	1000	2009	EUR		1			158	158.00	4.88		1138.80	1199.90	1199.90	-880	908.42
Stora Enso	65	3	Perusteollisuus	1000	2010	EUR		1			197	197.00	7.69		1925.00	3205.50	3205.50	766	535.36
Stora Enso	65	3	Perusteollisuus	1000	2011	EUR		1			237	237.00	4.63		1823.60	3300.90	3300.90	340	258.33
Stora Enso	65	3	Perusteollisuus	1000	2012	EUR		1			237	237.00	5.25		2793.90	3409.50	3409.50	481	411.41
Stora Enso	65	3	Perusteollisuus	1000	2013	EUR		1			237	237.00	7.3		2260.00	3144.00	3144.00	-53	847.14
Stora Enso	65	3	Perusteollisuus	1000	2014	EUR		1			237	237.00	7.44		1288.00	2902.00	2902.00	99	322.00
Stora Enso	65	3	Perusteollisuus	1000	2015	EUR		1			260	260.00	8.39		849.00	3495.00	3495.00	807	418.20
Stora Enso	65	3	Perusteollisuus	1000	2016	EUR		1			292	292.00	10.21		638.00	3650.00	3650.00	463	1036.40
Tieto	66	3	Teknologia	9000	2007	EUR		1			358	35.80	15.36		0.00	411.80	411.80	-32	
Tieto	66	3	Teknologia	9000	2008	EUR		1			35.8	35.80	7.77		79.50	458.10	458.10	60	128.53
Tieto	66	3	Teknologia	9000	2009	EUR		1	2.60	2.60	35.7	35.70	14.5	252610	114.10	463.40	463.40	55	83.34
Tieto	66	3	Teknologia	9000	2010	EUR		1			50	50.00	14.16		111.70	436.50	436.50	50	63.51
Tieto	66	3	Teknologia	9000	2011	EUR		1			53.6	53.60	11		96.00	443.60	443.60	60	80.75
Tieto	66	3	Teknologia	9000	2012	EUR		1			59.7	59.70	14.89		29.50	438.50	438.50	29	126.70
Tieto	66	3	Teknologia	9000	2013	EUR		1			64.3	64.30	16.44		121.00	428.50	428.50	62	90.86
Tieto	66	3	Teknologia	9000	2014	EUR		1			95.2	95.20	21.51		143.30	404.50	404.50	35	132.92
Tieto	66	3	Teknologia	9000	2015	EUR		1			99.3	99.30	24.72		77.80	410.10	410.10	91	31.62
Tieto	66	3	Teknologia	9000	2016	EUR		1			101	101.00	25.92		41.00	419.20	419.20	107	9.80

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S		
UPM	67	3	Perusteollisuus	1000	2007	EUR		1	266.00	266.00	384	384.00	13.82	16400000	897.00	4778.00	4778.00	85	180.54	
UPM	67	3	Perusteollisuus	1000	2008	EUR		1			208	208.00	9		1566.00	4236.00	4236.00	-179	253.62	
UPM	67	3	Perusteollisuus	1000	2009	EUR		1			234	234.00	8.32		1453.00	4574.00	4574.00	169	1198.18	
UPM	67	3	Perusteollisuus	1000	2010	EUR		1			286	286.00	13.22		1474.00	4913.00	4913.00	561	940.18	
UPM	67	3	Perusteollisuus	1000	2011	EUR		1			315	315.00	8.51		1365.00	5084.00	5084.00	457	1050.60	
UPM	67	3	Perusteollisuus	1000	2012	EUR		1			316	316.00	8.81		1821.00	3520.00	3520.00	-1122	1094.84	
UPM	67	3	Perusteollisuus	1000	2013	EUR		1			317	317.00	12.28		1987.00	3073.00	3073.00	335	548.23	
UPM	67	3	Perusteollisuus	1000	2014	EUR		1			373	373.00	13.62		1928.00	3194.00	3194.00	512	1112.40	
UPM	67	3	Perusteollisuus	1000	2015	EUR		1			400	400.00	17.23		2013.00	3846.00	3846.00	916	847.60	
UPM	67	3	Perusteollisuus	1000	2016	EUR		1			507	507.00	23.34		1878.00	4225.00	4225.00	879	1512.80	
Valmet	68	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	EUR		1												
Valmet	68	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	EUR		1												
Valmet	68	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	EUR		1												
Valmet	68	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	EUR		1										46	177.74	
Valmet	68	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	EUR		1										108	275.74	
Valmet	68	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	EUR		1						62.00				77	-98.45	
Valmet	68	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	EUR		1			22	22.00			84.00	299.00	299.00	-63	-91.72	
Valmet	68	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	EUR		1	0.11	0.19	37	37.00	10.22	14310	0.00	296.00	296.00	46	200.40	
Valmet	68	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	EUR		1			52	52.00	8.9		25.00	344.00	344.00	78	-278.80	
Valmet	68	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	EUR		1			63	63.00	13.98		24.00	366.00	366.00	82	191.20	
Wärtsilä	69	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	EUR		1			408	408.00	52.09		834.00	788.00	788.00	262	384.32	
Wärtsilä	69	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	EUR		1			148	148.00	21.01		629.00	764.00	764.00	380	-30.02	
Wärtsilä	69	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	EUR		1			173	173.00	28.07		906.00	1006.00	1006.00	389	201.54	
Wärtsilä	69	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	EUR		1			271	271.00	57.1		1012.00	1221.00	1221.00	386	755.32	
Wärtsilä	69	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	EUR		1			178	178.00	22.32		1034.00	1233.00	1233.00	283	79.32	
Wärtsilä	69	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	EUR		1			197	197.00	32.72		659.00	1392.00	1392.00	479	-301.39	
Wärtsilä	69	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	EUR		1			207	207.00	35.77		840.00	1587.00	1587.00	391	511.84	
Wärtsilä	69	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	EUR		1			227	227.00	37.09		906.00	1723.00	1723.00	347	392.40	
Wärtsilä	69	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	EUR		1			237	237.00	42.15		907.00	1916.00	1916.00	444	-22.60	
Wärtsilä	69	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	EUR		1			256	256.00	42.68		1089.00	2032.00	2032.00	352	497.40	

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	
YIT	70	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2007	EUR		1			101.8	101.80	14.99		881.50	657.60	657.60	225	86.04
YIT	70	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2008	EUR		1	6.60	6.60	62.9	62.90	4.58	1425000	976.70	682.20	682.20	133	2.95
YIT	70	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2009	EUR		1	4.00	4.00	50.4	50.40	14.45	720000	963.10	690.40	690.40	67	229.83
YIT	70	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2010	EUR		1			81.3	81.30	18.65		973.90	756.10	756.10	140	-45.49
YIT	70	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2011	EUR		1			87.7	87.70	12.38		1062.50	801.50	801.50	124	0.85
YIT	70	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2012	EUR		1			94	94.00	14.78		1170.20	895.90	895.90	179	93.93
YIT	70	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2013	EUR		1			47.7	47.70	10.16		969.70	620.50	620.50	358	24.18
YIT	70	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2014	EUR		1			22.6	22.60	4.27		768.40	624.10	624.10	56	162.80
YIT	70	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2015	EUR		1			27.6	27.60	5.24		742.10	641.40	641.40	47	199.02
YIT	70	3	Teollisuustuotteet ja -palvelut	2000	2016	EUR		1			27.6	27.60	7.59		699.40	606.70	606.70	-7	-28.04

	Tanska kokonaisvoitonjakosuhte									
Keskiarvo	65.52 %	47.58 %	15.37 %	51.03 %	42.56 %	84.15 %	41.00 %	92.19 %	146.46 %	48.62 %
Keskihajonta	48.92 %	41.30 %	78.41 %	51.70 %	49.07 %	132.96 %	53.05 %	47.89 %	228.86 %	67.13 %
Mediaani	66.63 %	37.87 %	26.75 %	35.57 %	34.26 %	53.92 %	51.30 %	105.86 %	95.86 %	62.24 %
Havainnot	9	8	9	12	15	14	15	15	15	18
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016

	Tanska osinkojenjakosuhte									
Keskiarvo	22.97 %	31.48 %	21.81 %	25.83 %	25.64 %	35.50 %	33.33 %	60.12 %	110.41 %	27.91 %
Keskihajonta	9.36 %	14.57 %	18.56 %	14.82 %	11.99 %	14.20 %	20.58 %	41.53 %	215.56 %	51.84 %
Mediaani	25.38 %	30.36 %	28.43 %	29.93 %	29.48 %	34.78 %	35.69 %	42.67 %	43.85 %	34.41 %
Havainnot	8	6	8	11	12	12	13	14	14	16
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016

	Tanska omien osakkeiden hankintojen jakosuhte									
Keskiarvo	50.74 %	27.40 %	-4.02 %	36.47 %	27.56 %	62.68 %	12.98 %	36.07 %	43.41 %	26.78 %
Keskihajonta	48.05 %	28.38 %	83.82 %	63.09 %	51.44 %	140.70 %	42.23 %	35.23 %	44.49 %	37.36 %
Mediaani	45.49 %	32.25 %	-0.20 %	8.25 %	5.80 %	16.30 %	1.90 %	22.84 %	37.85 %	12.93 %
Havainnot	8	7	9	9	12	12	14	15	15	16
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016

	Ruotsi kokonaisvoitonjakosuhte									
Keskiarvo	15.87 %	52.16 %	49.78 %	58.96 %	72.08 %	138.63 %	81.72 %	90.59 %	80.95 %	50.86 %
Keskihajonta	246.97 %	30.83 %	49.21 %	42.33 %	101.48 %	355.56 %	67.45 %	84.06 %	38.54 %	76.02 %
Mediaani	50.78 %	45.50 %	46.16 %	46.66 %	43.58 %	55.12 %	60.03 %	68.72 %	70.03 %	65.88 %
Havainnot	22	21	21	23	27	27	26	26	25	24
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016

	Ruotsi osinkojenjakosuhte									
Keskiarvo	-4.76 %	40.66 %	45.42 %	55.09 %	65.54 %	140.20 %	81.23 %	84.00 %	73.64 %	47.02 %
Keskihajonta	236.45 %	22.66 %	46.60 %	37.80 %	101.75 %	362.26 %	67.74 %	77.43 %	34.02 %	71.67 %
Mediaani	43.53 %	39.18 %	43.70 %	45.27 %	42.69 %	54.65 %	60.15 %	60.43 %	65.39 %	62.86 %
Havainnot	21	20	21	22	26	26	25	25	25	23
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016

	Ruotsi omien osakkeiden hankintojen jakosuhte									
Keskiarvo	40.82 %	25.65 %	22.89 %	14.41 %	24.22 %	10.87 %	11.76 %	28.39 %	22.82 %	15.46 %
Keskihajonta	62.85 %	34.31 %	38.94 %	31.29 %	32.15 %	20.16 %	18.34 %	62.49 %	31.25 %	26.94 %
Mediaani	5.69 %	18.84 %	5.32 %	4.23 %	5.09 %	0.99 %	3.96 %	0.03 %	6.29 %	3.94 %
Havainnot	11	11	4	10	10	9	8	9	8	9
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016

	Suomi kokonaisvoitonjakosuhte									
Keskiarvo	64.69 %	37.32 %	98.67 %	62.93 %	66.51 %	57.25 %	21.77 %	99.62 %	66.72 %	46.12 %
Keskihajonta	131.29 %	65.32 %	162.87 %	35.22 %	37.20 %	44.62 %	123.77 %	80.49 %	55.44 %	120.53 %
Mediaani	51.24 %	38.23 %	70.00 %	61.86 %	68.00 %	53.69 %	58.67 %	81.77 %	53.38 %	73.86 %
Havainnot	22	21	21	21	20	21	23	22	23	22
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016

	Suomi osinkojenjakosuhte									
Keskiarvo	56.44 %	36.99 %	104.20 %	61.90 %	59.90 %	62.09 %	27.64 %	100.31 %	73.37 %	49.27 %
Keskihajonta	127.71 %	62.43 %	164.69 %	33.05 %	28.84 %	43.33 %	127.52 %	75.94 %	54.22 %	120.80 %
Mediaani	46.34 %	38.95 %	70.88 %	61.86 %	63.73 %	55.83 %	57.80 %	81.52 %	53.44 %	75.00 %
Havainnot	22	21	21	21	20	20	22	21	21	21
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016

	Suomi omien osakkeiden hankintojen jakosuhte									
Keskiarvo	18.16 %	0.69 %	-14.51 %	5.38 %	18.91 %	-7.91 %	-10.73 %	10.65 %	-0.77 %	-2.01 %
Keskihajonta	17.52 %	24.47 %	38.50 %	9.23 %	30.36 %	22.93 %	43.66 %	10.24 %	4.96 %	10.45 %
Mediaani	13.63 %	4.25 %	-0.24 %	2.30 %	2.34 %	-1.95 %	-0.09 %	8.23 %	-0.82 %	-0.48 %
Havainnot	10	10	8	4	7	5	10	8	8	10
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016